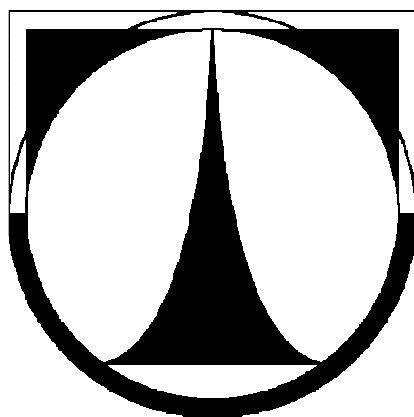


**TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI**  
Ekonomická fakulta



**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

2011

Martina Bartáková

# **TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI**

## **Ekonomická fakulta**

Studijní program: **N 6208 – Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Podniková ekonomika**

### **Evropské měnové a kurzové systémy**

### **Europaen Monetary and Rate Systems**

DP – PE – KEK – 2011 – 04  
Martina Bartáková

Vedoucí práce: PhDr. Ing. Pavla Bednářová, Ph.D., katedra ekonomie  
Konzultant: Ing. Radka Pešková, Ph.D.

Počet stran: 88

Datum odevzdání: 5. května 2011





## **Prohlášení**

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci, 05. 05. 2011

Martina Bartáková

## **Anotace**

Předmětem diplomové práce „Evropské měnové a kurzové systémy“ je problematika aspektů evropské měnové integrace. Cílem je analýza evropských měnových systémů a vývoje evropských kurzových systémů. Práce obsahuje podpis podmínek vzniku Evropského měnového systému, základních pilířů tohoto systému a specifikaci Evropských mechanismů směnných kurzů ERM I a ERM II. První část je věnována výchozím podmínkám vzniku a následnému procesu měnové spolupráce v Evropě. Následuje porovnání fungování Evropského mechanismu směnných kurzů ERM a nově vzniklého ERM II. Komparace principů mechanismů, poukazuje na nutný vývoj v oblasti kurzového systému vzhledem k zavedení jednotné měny. Jednotná nadnárodní měna euro je společnou měnou Evropské měnové unie, jejímu přijetí předchází definovaný konvergenční proces. Závěrečná část je věnována vztahu České Republiky, jako člena EU, k měnově-integrované části Evropy. Součástí práce je i oddíl řešící možné podmínky a dopady budoucí účasti České republiky v kurzovém mechanismu ERM II a vývoj kurzové politiky předcházející přijetí jednotné měny.

## **Klíčová slova**

Česká republika, EMS, ERM I, ERM II, EU, euro, eurozóna, Evropská hospodářská a měnová unie, Evropská unie, kurzový systém, Maastrichtská konvergenční kritéria, měnová integrace, měnový systém, monetární politika.

## **Annotation**

The subject of the Diploma Thesis titled as "European Monetary and Exchange Rate Systems" is the issue of aspects of the European Monetary Integration. The aim is the analysis of the European Monetary Systems and the development of the European Exchange Rate Systems. The Thesis describes the conditions for the establishment of the European Monetary System, basic pillars of the system as well as specification of European Mechanisms of Exchange Rates ERM I and ERM II. The first part of Thesis is dedicated to the basic conditions for the establishment and the subsequent process of monetary cooperation within Europe. It is followed by a comparison of the function of the European Mechanism of Exchange Rates ERM and the newly established ERM II. Comparison of the principles of mechanisms shows the necessary development of the exchange rate system in consideration of introduction of single currency. The unified Euro currency is the joint currency of the European Monetary Union the introduction of that is preceded by the defined convergent process. The final part of the thesis deals with the relation of Czech Republic, as EU member, to the monetary integrated part of Europe. The Thesis also covers the section outlining the potential conditions and impacts of the future participation of the Czech Republic in the exchange rate mechanism ERM II and the development of the exchange rate policy preceding to the adoption of the unified currency

## **Key Words**

Czech Republic, EMS, ERM I, ERM II, EU, Euro, Eurozone, Economic and Monetary Union, European Union, EMU, Maastricht Convergency Criteria, Monetary System, monetary integration, monetary politics, Rate System

## **OBSAH**

<b>SEZNAM OBRÁZKŮ.....</b>	<b>10</b>
<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>10</b>
<b>SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK.....</b>	<b>11</b>
<b>ÚVOD .....</b>	<b>13</b>
<b>1 EVROPSKÁ MĚNOVÁ INTEGRACE.....</b>	<b>15</b>
1.1 Počátky měnové integrace.....	15
1.1.1 Poválečné měnové uspořádání a Brettonwoodský systém .....	16
1.2 Evropská hospodářská a měnová integrace .....	17
1.2.1 Wernerova zpráva.....	18
1.2.2 Had v tunelu (Měnový had).....	20
1.2.3 Evropský fond měnové spolupráce .....	21
1.3 Vytvoření Evropského měnového systému .....	22
1.3.1 Evropská měnová jednotka.....	23
1.3.2 Úvěrový mechanismus .....	26
1.4 Evropská měnová unie.....	26
1.4.1 Delorova zpráva .....	28
1.4.2 Maastrichtská smlouva .....	29
1.5 Vývoj evropské měnové unie.....	30
1.5.1 První etapa (1. 7. 1990 – 31. 12. 1993) .....	30
1.5.2 Druhá etapa (1. 1. 1994 – 31. 12. 1998).....	31
1.5.3 Třetí etapa (1. 1. 1999 – 1. 1. 2002) .....	32
<b>2 EVROPSKÉ KURZOVÉ SYSTÉMY.....</b>	<b>35</b>
2.1 Vývoj základních principů kurzových režimů.....	35
2.1.1 Charakteristika směnného kurzu .....	35
2.1.2 Režimy směnného kurzu .....	35
2.2 Evropský měnový systém před rozšířením EU – ERM I .....	36
2.2.1 Mechanismus směnných kurzů – ERM I.....	37
2.2.2 ERM a intervence na udržení kurzů národních měn vůči ECU .....	40
2.2.3 Vývoj ERM v letech 1979 – 1993 .....	41
2.3 Evropský měnový systém po rozšíření EU – ERM II.....	46
2.3.1 Postata kursového mechanismu ERM II .....	47
2.3.2 Komparace kurzových mechanismů ERM a ERM II.....	49



2.3.3	Účastníci kursového mechanismu ERM II .....	50
<b>3</b>	<b>SOUČASNÁ EVROPSKÁ MĚNOVÁ UNIE .....</b>	<b>52</b>
3.1	Proces přechodu na jednotnou měnu .....	52
3.2	Euro jako jednotná měna .....	54
3.3	Obecné podmínky vstupu do Eurozóny .....	56
3.4	Vývoj v Eurozóně v souvislosti s hospodářskou krizí.....	57
3.4.1	Budoucnost eurozóny .....	58
3.4.2	Trend vývoje kurzu eura.....	58
3.5	Přínosy měnové unie .....	61
3.6	Náklady měnové unie.....	63
<b>4</b>	<b>ČESKÁ REPUBLIKA – ZAPOJENÍ DO EVROPSKÉHO MĚNOVÉHO A KURZOVÉHO SYSTÉMU .....</b>	<b>65</b>
4.1	Kritéria členství ČR v evropské měnové unii.....	65
4.1.1	Kritérium stability měnového kurzu.....	67
4.2	Měnový a kurzový systém ČR.....	68
4.3	Měnová politika ČNB po vstupu ČR do EU .....	69
4.4	Měnová politika po vstupu ČR do ERM II .....	70
4.5	Plnění kritéria stability měnového kurzu .....	71
4.5.1	Přínosy a rizika účasti v mechanismu ERM II .....	72
4.5.2	Stabilizační role ERM II pro kurzový vývoj .....	72
4.5.3	ERM II a konzistentnost makroekonomických politik.....	73
4.5.4	ERM II jako mechanismus stabilizující inflaci .....	73
4.5.5	Trend vývoje kurzu eura a CZK.....	74
4.5.6	Nastavení centrální parity .....	77
4.5.7	Kritérium stability měnového kurzu a předpokládaný vstup ČR do eurozóny ....	80
4.6	Možné dopady zavedení eura na ekonomické subjekty ČR.....	81
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>84</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ .....</b>	<b>87</b>

## Seznam obrázků

<i>Obrázek 1: Vývoj kurzu EUR/ USD 1999 – 2011 .....</i>	<i>59</i>
<i>Obrázek 2: Vývoj kurzu EUR/GBP 1999 – 2011 .....</i>	<i>60</i>
<i>Obrázek 3: Vývoj kurzu EUR/CHF 1999 – 2011 .....</i>	<i>60</i>
<i>Obrázek 4: Harmonogram možného přijetí eura v ČR .....</i>	<i>66</i>
<i>Obrázek 5: Vývoj kurzu CZK/EUR 2007 – 2009 .....</i>	<i>75</i>
<i>Obrázek 6: Vývoj kurzu CZK/EUR 2009 .....</i>	<i>75</i>
<i>Obrázek 7: Vývoj kurzu eura v roce 2010 ve vztahu k CZK .....</i>	<i>76</i>
<i>Obrázek 8: Trend vývoje kurzu CZK/EUR 1999 – 2010 .....</i>	<i>76</i>
<i>Obrázek 9: Vývoj kurzu – flukтуаční pásmo (možnost stanovení parity) .....</i>	<i>79</i>

## Seznam tabulek

<i>Tabulka 1: Složení koše pro vyjádření hodnoty ECU .....</i>	<i>24</i>
<i>Tabulka 2: Harmonogram vývoje EMU – pohled primárního práva .....</i>	<i>34</i>
<i>Tabulka 3: Centrální sazby národních měn k ECU v roce 1979 .....</i>	<i>38</i>
<i>Tabulka 4: Paritní mřížka platná k 13. 3. 1979 .....</i>	<i>39</i>
<i>Tabulka 5: Změny měnových kurzů v rámci EMS v letech 1979 – 92 .....</i>	<i>43</i>
<i>Tabulka 6: Základní principy měnového mechanismu ERM II .....</i>	<i>48</i>
<i>Tabulka 7: Přepočítací koeficienty národních měn k EURU .....</i>	<i>54</i>
<i>Tabulka 8: Stav plnění maastrichtských kritérií českou ekonomikou .....</i>	<i>65</i>

## Seznam zkratek a značek

BEF .....	Belgický frank
CB .....	Centrální banka
CPI .....	Index spotřebitelských cen
CZK .....	Česká koruna
ČNB .....	Česká národní banka
ČR.....	Česká republika
DEM .....	Německá marka
DKK .....	Dánská koruna
ECB .....	Evropská centrální banka
ECOFIN .....	Rada pro ekonomické a finanční otázky
ECU .....	Evropská měnová jednotka
EMF .....	Evropský měnový fond
EHMU .....	Evropská hospodářská a měnová unie
EHS.....	Evropské hospodářské společenství
EMCF .....	Evropský fond měnové spolupráce
EMI .....	Evropský měnový institut
EMS .....	Evropský měnový systém
EMU .....	Evropská měnová unie
ERM .....	Mechanismus směnných kurzů
ERM II.....	Mechanismus směnných kurzů II
ES .....	Evropské společenství
ESCB .....	Evropský systém centrálních bank
ESP .....	Španělská peseta
ESUO.....	Evropské společenství uhlí a ocelí
EPU.....	Evropská platební unie
EU .....	Evropská unie

EUA .....	Evropská zúčtovací jednotka
EUR .....	Euro
EUROATOM .....	Evropské společenství atomové energie
FECOM .....	Evropský fond pro měnovou spolupráci
FRF .....	Francouzský frank
GBP .....	Britská libra
GRD .....	Řecká drachma
HDP .....	Hrubý domácí produkt
IEP .....	Irská libra
IMF .....	Mezinárodní měnový fond
ITL .....	Italská lira
LUF .....	Lucemburský frank
NGL .....	Nizozemský gulden
OCA .....	Optimální měnová oblast
PTE .....	Portugalské escudo
SEPA .....	Jednotný eurový platební prostor
USA .....	Spojené státy americké
USD .....	Americký dolar

# Úvod

Vytvoření Evropské hospodářské a měnové unie je významným milníkem v procesu evropské integrace. Ještě zhruba před 50 lety se zdálo, že právě Evropská měnová unie je něco nemožného, dnes je používání společné evropské měny realitou a již se objevují úvahy o zavedení celosvětové jednotné měny.

Na tomto místě lze vzpomenout na slova bývalého guvernéra Systému federálních rezerv Paula Volckera z roku 2000: „*Pokud máme mít skutečně globální ekonomiku, dává jediná světová měna smysl*“.<sup>1</sup> V současné době ještě globalizace ekonomiky tohoto stupně nedosáhla, nejbližší realitou je prozatím Evropská hospodářská a měnová unie.

S vývojem stavu této měnové unie, důvody vzniku, zákonitostmi vývoje procesu měnové integrace, organizací, legislativou, měnovou a kurzovou politikou a v neposlední řadě i s trendem vývoje stupně měnové integrace a alternativami budoucího vývoje, souvisí mnohé diskuze, domněnky a úvahy. Proces měnové integrace je, zhruba od období závěru roku 2008, ovlivněn i ekonomickou a finanční krizí.

Vstup do euroměnového systému je hojně diskutovanou problematikou a vztahuje se k němu množství uváděných možných kladů a záporů, nicméně vstupu do tohoto systému Česká republika pravděpodobně nevyhne.

Práce „Evropské měnové a kurzové systémy“ je základní analýzou vývoje evropského měnového systému a souvisejících kurzových uspořádání a mechanismů. Rozsah a hloubka rozboru je daná účelem zpracování tématu.

Cílem je posouzení možných specifických aspektů a dopadů přijetí jednotné měny v prostředí aktuálních kurzových mechanismů v kontextu s podstatou měnové unie.

Prostřednictvím analýzy faktorů spojených s aktuálním měnovým systémem, vzniklým jako soubor základních nástrojů evropské měnové integrace, budou v obecné rovině zhodnoceny ekonomické dopady možného zapojení do měnové unie i základní znaky

---

<sup>1</sup> Vlastní zdroje: archiv časopisy Ekonom, Hospodářské noviny ročníky

příslušných kurzových mechanismů, včetně jejich vlivu na ekonomiku prostřednictvím kurzu národních měn vůči jednotné nadnárodní měně.

V procesu přechodu na euroměnový systém je kurz národní měny vůči unijní měnové jednotce významným prvkem. Jako konvergenční kritérium jsou stanoveny závazné podmínky a parametry poskytující záruku stability kurzu měn jednotlivých států. Role směnného kurzu je v procesu konvergence velmi zásadní.

V práci jsou konvergenční kritéria uvedena v celém rozsahu, avšak, mimo kritéria stability kurzu v podmínkách příslušného kurzového mechanismu, nejsou nikterak analyzována.

První část práce popisuje postup měnové evropské integrace v kontextu realizace komunitárních hospodářských politik EU. Posuzované období začíná ekonomickou situací a měnovou politikou po 2. světové válce. V tomto období se evropské země posunuly od vztahu hodnot měn vůči zlatu a od vztahu vlastních měn a amerického dolaru k funkčnímu Evropskému měnovému systému a existenci Evropské měnové jednotky.

Následuje část věnovaná Evropským kurzovým mechanismům. Popis principů mechanismů, vývoj podmínek a změn v kontextu s postupem integračního procesu jak v Evropské unii, tak v Evropské měnové unii.

Předmětem třetí části je Evropská měnová unie jako hospodářsky-geografická oblast používající jednotnou společnou měnu s jistými specifiky a trendem vývoje. Tuto část otevírá popis podmínek přechodu na vzniklou jednotnou měnu euro v roce 1999. Analyzovány jsou podmínky měnové konvergence a vyhodnoceny obecné přínosy a náklady měnové unie, které mohou ovlivňovat ekonomiky jednotlivých zemí, stejně jako veškeré ekonomické subjekty jednotlivých zemí včetně subjektů s globální působností.

Česká republika je členem Evropské unie od roku 2004. Zavázala je k přijetí eura jako výhradní měny, nahrazující měnu národní. Poslední část práce je věnována právě České republice, podmíněné účasti v Evropském kurzovém mechanismu II, vývoji kurzu měn a zhodnocení potenciálních přínosů a rizik přípravného procesu pro přijetí jednotné měny.

Závěrečná část je shrnutím dosažených poznatků, vyjádřením stanovisek a doporučení.

# 1 Evropská měnová integrace

Obecným cílem evropské integrace, zejména v 50. letech 20. století, bylo zefektivnění obchodu a využívání zdrojů, jako uhlí, ocel a energetika, ale také průběžné odstraňování překážek obchodu mezi jednotlivými evropskými státy. Realizace těchto cílů byla prostředkem pro zefektivnění ekonomických procesů a nakládání se zdroji mezi jednotlivými zúčastněnými členskými státy.

## 1.1 Počátky měnové integrace

Měnová unifikace není nový proces. Unie se společnou měnou vznikaly v historii často a skoro stejně často po letech zanikaly. Až na výjimky se udržely společné měny více zemí jen tam, kde se z nich stal jeden stát anebo kde jeden stát dominoval a prováděl měnovou politiku, zatímco ostatní se měnové autonomie vzdaly.

Přestože optimálnější podmínky k větší měnové integraci v Evropě začaly až ve 20. století, nelze nezmínit jisté integrační pokusy, které vznikaly již před 1. světovou válkou. K významnějším patřila Latinská měnová unie, vytvořená z iniciativy Francie, a Skandinávská měnová unie, která dokonce vytvořila i vlastní měnovou jednotku: skandinávskou korunu. Na ztroskotání všech těchto iniciačních aktivit mělo podíl mnoho faktorů, k nimž patřil nejen odlišný hospodářský vývoj jednotlivých členů a nesourodá měnová politika, ale také dvě světové války, které posunuly většinu snah v oblasti mezinárodní měnové politiky opět na start.

Pokud nastaly negativní výkyvy v ekonomikách evropské oblasti (významné hospodářské krize), tak se problémy přelévaly mezi zeměmi. Unie byla citlivá na tyto nepříznivé výkyvy. Fiskální politika nebyla považována za vhodný nástroj řešení těchto problémů. Opatření v oblasti monetární politiky zahrnovalo možný pohyb kurzu, který však mohl působit také v neprospěch integračních snah.

Tato situace mohla být možnou příčinou názorových rozporů na způsob docílení měnové integrace. V důsledku snahy o řešení vznikly dvě koncepce možného zefektivnění integračního procesu měnové unie:

- **Koncepce ekonomistická**

V tomto projektu byla prosazována reálně ekonomická integrace, spočívající ve vyřešení hospodářské situace zemí, stabilizací ekonomiky a následném zavedení jednotné měny. Podmínkou pro možnost zavedení jednotné měny je nutné plnění kritérií (Německo, ekonomisté).

- **Koncepce monetární integrace**

Postup řešení byl navrhnout v opačném sledu, nejdříve zavedení společné měny a jejím prostřednictvím vyřešit fiskální problémy – bez ohledu na stav ekonomik členských států (Francie, monetaristé).

Realizována byla Koncepce ekonomická.

### **1.1.1 Poválečné měnové uspořádání a Brettonwoodský systém**

Již ke konci druhé světové války proto začaly snahy o zbudování nového mezinárodního měnového uspořádání. Na budování jednoho z možných poválečných scénářů se podílela i československá delegace spolu Johnem Maynardem Keynesem, nicméně nakonec byl zvolen postup odlišný, který byl posléze odsouhlasený na konferenci v Bretton Woods (1944). Z celé koncepce bylo jasné, že vedoucí úlohu v tomto mezinárodním měnovém uspořádání budou hrát Spojené Státy (USA) jako jediná země fakticky nezasažená válkou. Členské země se, na základě dohod, zavázaly k dodržování pevných měnových kurzů s maximální možnou odchylkou 1%, měnové parity měly být stanovovány ke zlatu, americkému dolaru nebo britské libře. Měnová politika přijatá na této konferenci byla na několik desítek let klíčovou i při snahách o integraci v rámci nově vznikajících hospodářských uskupení.

Další z poválečných snah o měnovou spolupráci bylo založení Evropské platební unie (EPU) z roku 1950 pro země Marshallova plánu. Tato organizace představovala především



clearingový mechanismus, kdy z hlediska salda směny byla daná země dlužníkem právě vůči celé unii, zároveň také úvěrový mechanismus pro financování dočasných nedostatků některých členů. Účelem tohoto uskupení bylo zjednodušení a zvýšení objemu výměn mezi svými členy. Evropská platební unie (EPU) byla rozpuštěna k 27. prosinci 1958, protože k tomuto datu dosáhly hlavní evropské devizy statutu vzájemně konvertibilní měny na devizovém trhu a její pokračování bylo bezpředmětné. Na platformě EPU však byla podepsána členskými zeměmi Evropská měnová dohoda, předpokládající stanovení směnného mechanismu s malou odchylkou kurzu dané měny od pevně stanoveného centrálního kurzu a založení Evropského měnového fondu (EMF), který měl pomáhat k dodržování dohodou stanovených kritérií. Byla použita kritéria zpřísněná oproti Brettonwoodskému systému, ve kterém možnost kolísání stanovena na 0,75% oproti USD a 1,5% mezi měnami navzájem.

## **1.2 Evropská hospodářská a měnová integrace**

Důležitým milníkem evropské hospodářské integrace byla smlouva zakládající Evropské společenství uhlí a oceli (ESUO) za účelem koordinace a postupného vytváření společného trhu s produkty uhelného a ocelářského průmyslu členských zemí, ke kterým patřila Francie, SRN, Belgie, Nizozemí, Lucemburska a Itálie. Dalším prohloubením spolupráce byla ratifikace tzv. Římské smlouvy zakládající Evropské hospodářské společenství (EHS) a Evropské společenství atomové energie (EUROATOM). Základním cílem EHS bylo postupné sbližování hospodářské politiky členských států směřující k vytvoření společného trhu.

Smlouva o EHS nastínila možný koncept společného měnového systému a zároveň zakotvila institut Měnového výboru, složeného ze zástupců ministerstva financí a centrálních bank všech členských států. Měnový výbor byl určený ke sledování hospodářského, měnového a rozpočtového vývoje. Smlouva o EHS sice zmocňovala výbor k určitým opatřením v případě nepřiměřené devizové politiky některého ze členských států, nicméně činnost výboru se omezovala spíše na konzultační charakter.

Potřeba dalšího prohlubování měnové spolupráce se pochopitelně odvíjela na základě větší koordinace hospodářských politik. V této situaci se ukázala nutnou především potřeba koordinovat měnové politiky jednotlivých členských států a stabilizovat jejich kurzové výkyvy vůči sobě. Článek 105 Smlouvy o EHS doporučoval harmonizaci směnných kurzů mezi členskými zeměmi. Na základě toho byla navržena **Marjolinovým memorandumem** opatření fixace směnných kurzů měn členských států a stanovení úzkého fluktuačního pásma pro tyto měny. Toto memorandum se plně nerealizovalo, nicméně právě na základě tohoto memoranda došlo rozhodnutím Rady z května 1964 k vytvoření Výboru guvernérů centrálních bank členských zemí EHS.

### 1.2.1 Wernerova zpráva

První větší pokus o měnovou integraci přišel až v roce 1969 na základě tzv. Barrova plánu předneseného na zasedání Evropské rady téhož roku. Z podnětu tohoto zasedání pak byl vytvořen Wernerův výbor, který o dva roky později předložil na základě své činnosti Wernerovu zprávu o „*Vytváření stádií hospodářské měnové unie*“. Tento dokument byl velmi smělým a progresivním plánem vytvoření hospodářské a měnové unie v horizontu deseti let. Za záruku úspěšné realizace by byl považován přenos některých národních pravomocí na orgány Evropského společenství (ES).

**Wernerův plán obsahoval společnou koncepci fungování hospodářské a měnové unie,** vytvoření bylo plánováno ve třech etapách v průběhu deseti let.

#### **Základní předpoklady plánu:**

- zavedení úplné a neodvolatelné směnitelnosti národních měn při stabilitě měnových kurzů a neměnnosti měnových parit,
- jednotnou měnovou politiku řízenou centrální měnovou institucí,
- centralizované rozhodování o hospodářské a rozpočtové politice,
- jednotnou politiku v oblasti pohybu kapitálu
- sjednocení daňových soustav.

Výchozím předpokladem bylo přenesení některých kompetencí jak v oblasti měnové, tak také hospodářsko-politické na úroveň ES, a zároveň k vytvoření společného systému

ústředních bank. Přestože se integrační proces navržený ve Wernerově plánu setkal s podporou většiny členských zemí ES, k jeho realizaci nakonec nedošlo, neboť neexistovala dostatečná politická vůle členských zemí pro přenesení některých pravomocí na nadnárodní úroveň. Jediným výsledkem bylo přijetí kompromisního řešení, kterým byla v březnu 1971 *„Rezoluce Rady ministrů a zástupců členských zemí ES“* rozhodující o etapovitém uskutečňování hospodářské a měnové unie. Rezoluce nebyla právně závazná. Státy se dohodly na zvýšení koordinace krátkodobé hospodářské politiky, na zesílení spolupráce mezi centrálními bankami s cílem prohloubení koordinace měnové politiky a vytvoření mechanismu střednědobé finanční pomoci na krytí deficitů platebních bilancí. Plnění Rezoluce bylo narušeno vypuknutím mezinárodní měnové krize v roce 1971. V důsledku přílivu spekulativního kapitálu do Evropy došlo k opuštění systému pevných měnových kurzů u západoněmecké marky a holandského guldena a po zrušení směnitelnosti amerického dolaru za zlato i u ostatních měn členských zemí ES.

V důsledku reakcí na Wernerovu zprávu došlo (nařízením ES 907/73 Rady ES ze 3. dubna 1973) k založení Evropského fondu pro měnovou spolupráci (FECOM) vedeného guvernéry centrálních bank za účelem koordinace devizových intervencí centrálních bank členských zemí a zúčtování vzájemných pohledávek a závazků vyplývajících z těchto intervencí

Dalším velmi důležitým aspektem vývoje měnově-integračního procesu bylo používání první Evropské zúčtovací jednotky (EUA – European Unit of Accounting), kryté zlatým obsahem, umožňující přímou konverzi a srovnání jednotlivých měn.

Směnné kurzy tehdejších členských států zůstaly navzájem pevné, ale mohly se pohybovat v rozmezí 2,25 % od stanovených parit – jejich kurz vůči dolaru však zůstal pohyblivý. Přesto nebyl tento „měnový had“ institucionálně stabilní, protože evropské měny, které byly ohrožené devalvaci, jej mohly jednoduše opustit.

Stanovení vzájemných směnných kurzů se následně ukázalo komplikovaným. Kurzy byly stále vázány na dolar, který se začínal dostávat do vážných problémů, problémy vyvrcholily v roce 1970 v podobě zrušení směnitelnosti dolaru za zlato a k jeho následné devalvaci. Na tento stav zareagovalo EHS na základě Basilejské dohody vytvořením flukтуаčního pásma, tzv. **„hada v tunelu (měnový had)“** v tomto systému se možnost

oscilace kurzu měn vůči dolaru rozšířila. Po neúspěchu Bretonwoodského systému však tato koncepce zkrachovala a bylo nutné hledat jiná východiska.

### 1.2.2 Had v tunelu (Měnový had)

Na základě Smithsonianských dohod z 18. prosince 1971, jejichž cílem byla stabilizace měnových vztahů, došlo k rozšíření oscilačního pásma měnových kursů z  $\pm 1\%$  na  $\pm 2,25\%$  vůči USD. Tato změna přispěla k dočasnému zklidnění na mezinárodních finančních trzích a tedy k vytvoření příznivých podmínek pro pokračování v realizaci hospodářské a měnové unie v rámci ES.

Nově dohodnuté rozpětí bylo pro západoevropské země, usilující o prohloubení ekonomické integrace, příliš široké, neboť umožňovalo pohyb vzájemných kurzů národních měn v rozpětí  $\pm 4,5\%$ . Proto centrální banky zemí ES (včetně budoucích členů Dánska, Irska, Norska a Velké Británie) v dubnu roce 1972 snížily oscilační pásmo měnových kurzů mezi členskými zeměmi z  $\pm 2,25\%$  na  $\pm 1,125\%$  a zároveň se zavázaly udržovat kurzy svých měn vůči všem nezúčastněným zemím v rámci stanoveného širšího rozpětí. Kurzy měn členských zemí ES se tak měly pohybovat vůči dolaru v jakémsi „tunelu“, jehož šíře byla  $4,5\%$ , zatímco vzájemné kurzy národních měn tvořily „hada“, jehož šíře byla  $2,25\%$ . Holandsko spolu s Belgií zúžily oscilační pásmo svých měn na  $\pm 0,75\%$  od základní parity, čímž vznikl „červ v rámci hada v tunelu“.

Dané měnové uspořádání však netrvalo dlouho, v červnu 1972 vystoupila Velká Británie, Irsko a Dánsko (které se však do něj v říjnu opět vrátilo) a v únoru 1973 Itálie. Vzhledem k pokračujícímu znehodnocování USD byla v březnu 1973 zrušena povinnost udržovat oscilační pásmo k dolaru ve výši  $\pm 2,25\%$ . Nadále však zůstala povinnost udržovat rozpětí mezi národními měnami členských států ve výši  $\pm 1,125\%$ . Měnový had tak vystoupil z vymezeného tunelu a měny členských zemí se mohly vůči dolaru volně pohybovat. Vzniklo nové měnové uspořádání označované jako „*Měnový had*“. Tomuto uspořádání se připojily i dvě nečlenské země ES – Švédsko a Norsko, zatímco Velká Británie, Irsko a Itálie se na něm nepodílely. Přesto však většina zemí v následujících letech systém opouští a přechází na volný floating (systém flexibilních kurzů).

V tomto systému roce 1978 (po opuštění systému Norskem) zůstaly už pouze Německo, Belgie, Nizozemí, Dánsko a Lucembursko.

### **1.2.3 Evropský fond měnové spolupráce**

Evropský fond měnové spolupráce (EMCF) byl vytvořen jako nezávislý orgán Rady ES Nařízením Rady (ES) č. 907/73 ze 3. dubna 1973. Vedli jej guvernéři centrálních bank členských zemí v souladu se všeobecnou linií hospodářské politiky, vytyčenou Radou ES. Mezi hlavní úkoly EMCF patřilo snižování odchylek devizových kursů měn jednotlivých členských zemí zvyšováním počtu intervencí centrálních bank do měn jednotlivých členských států a realizací společné měnové politiky v oblasti měnových rezerv v centrálních bankách zemí ES.<sup>2</sup>

Kromě výše uvedených pravomocí zároveň EMCF koordinoval multilaterální zásahy do měn ES včetně podpory spolupráce centrálních bank členských států, odpovídal za konkrétní kroky centrálních bank ke zlepšování funkce devizového systému ES a spravoval měnové mechanismy ES. V rámci všech svých operací využíval EMCF již zmíněnou Evropskou zúčtovací jednotku (EUA – European Unit of Accounting)<sup>3</sup>. Zavedení této jednotky předcházelo nesrovnalostem v peněžních operacích s jednotlivými měnami. Účetní využití EUA umožňovalo přímou konverzi a srovnání jednotlivých měn.

---

<sup>2</sup> TOMÁŠEK, M., Evropské měnové právo, s. 42

<sup>3</sup> EUA = jednotka, lze definovat jako koš složený ze členských měn Společenství, měla původní hodnotu 0,88867088 gramu ryzího zlata

### 1.3 Vytvoření Evropského měnového systému

Měnová nestabilita vyvolaná přechodem na systém volně pohyblivých měnových kurzů měla negativní vliv na fungování již existujících integračních mechanismů v rámci ES. Vzhledem k této situaci došlo k urychlení snah o dosažení měnové integrace, v důsledku kterých byl vytvořen Evropský měnový systém (EMS – European Monetary System). **Systém oficiálně zahájil svou činnost 13. března 1979 a zapojily se do něj všechny země ES:** Belgie, Dánsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Nizozemí, SRN a Velká Británie. V r. 1984 se k systému připojilo Řecko, v r. 1989 Španělsko a Portugalsko a v r. 1995 Finsko, Rakousko a Švédsko.

Hlavním cílem EMS bylo obnovení stabilních kursových vztahů mezi členskými zeměmi, jako nezbytné podmínky k prohloubení ekonomické integrace a zároveň zamezení negativnímu působení labilního USD na členské země.

**EMS byl založen na třech vzájemně propojených prvcích, kterými byly:**

- **Evropská měnová jednotka** (ECU = European Currency Unit)
- **Kurový (směnný) mechanismus** (ERM = Exchange Rate Mechanism)
- **Úvěrový mechanismus** (jako podpůrný systém ERM)

Dalším významným prvkem byl i návrh vzniku Mezinárodního měnového fondu (MMF)

EMS splnil dva základní požadavky :

- 1) Stabilizoval směnné kurzy a zmenšil (přinejmenším v Evropě) riziko zahraničních investic a dodavatelských smluv.
- 2) Nepředpokládal žádnou povinnost směniti národní měnu za vzácný kov či použití jiných komoditních peněz. Ponechal měny (peníze) tak jak byly a snažil se pouze stabilizovat jejich směnné kurzy.

Centrální banky EMS byly sjednoceny pouze cílem stabilizovat směnné kurzy. Každá jednotlivá CB ovšem tento cíl ovšem sledovala samostatně. Neexistovala příliš efektivní

společná peněžní politika a koordinace. ECU nebyla měnou v pravém slova smyslu, sloužila jako přepočítávací a zúčtovací jednotka.

Nabízí se úvaha, že možná skutečný význam EMS a ECU spočíval nikoliv v ekonomické ale v politické oblasti. Protože předchozí výrazy EMS a ECU byly po dvě desetiletí velmi aktuální, mohla být vytvořena iluze existence reálné evropské peněžní politiky, vycházející z předpokladu, že ECU jsou „evropskými penězi“ a že právě společná peněžní politika EMS byla základem pro stabilní směnné kurzy a hospodářskou prosperitu 80. a 90. let.

### 1.3.1 Evropská měnová jednotka

Evropská měnová jednotka, European Currency Unit, ve zkratce **ECU** byla představena jako zúčtovací jednotka EMS politickou rezolucí ze zasedání Evropské rady v Bruselu v prosinci roku 1978 a odpovídajícím způsobem byla zakotvena právně; dohodou centrálních bank o Evropském měnovém systému z roku 1978, s účinností od roku 1979 a provedenou Nařízením Rady ES č. 3180/78 vztahujícím se k Evropskému měnovému systému. Toto nařízení pozbylo platnosti na počátku roku 1995.

ECU byla základním prvkem EMS a její hodnota byla odvozována z koše měn členských zemí. **ECU vznikla**, stejně jako EMS, **13. března 1979**. Hodnota této jednotky byla identická s hodnotou stávající používané evropské zúčtovací jednotky EUA, kterou ECU nahradila. Počáteční měnové účasti jednotlivých měn v měnovém koši byly stanoveny jako průměrný denní kurz SDR<sup>4</sup> za poslední tři měsíce, násobený vahou příslušné měny. V koši byly zastoupeny měny všech devíti členských zemí. Množství každé členské měny v ECU (tzv. měnový komponent) bylo odvozeno od:

- podílu země na hrubém domácím produktu ES,
- podílu země na vzájemném obchodu,
- podílu centrálních bank na ujednání o krátkodobé finanční podpoře.

---

<sup>4</sup> Společný obchodní prostor

Z uvedeného nařízení vyplynulo, že ECU nebyla měnou v právním slova smyslu, ale je to „měnový koš“. (Viz Tabulka 1) Tento měnový koš obsahující měny členských států v určitém pevném poměru, měl být pravidelně přezkoumáván a měněn. K přezkoumání koše mělo docházet každých pět let a k úpravě mělo dojít pouze tehdy, pokud by se váha měny zahrnuté v koši změnila vlivem pohybu kursu o více než 25%. Skutečně se tak stalo pouze dvakrát. V roce 1984, kdy se součástí stala řecká drachma a v roce 1989, kdy se součástí staly portugalské escudo a španělská peseta.

**Tabulka 1: Složení koše pro vyjádření hodnoty ECU**

Měna	Váha měny v koši 13.3.1979 (%)	Měnová účast 1979	Váha měny v koši 17.9.1984 (%)	Měnová účast 1984	Váha měny v koši 21.9.1989 (%)	Měnová účast 1989
Německá marka (DEM)	32,98	0,828	32,0	0,719	30,10	0,6242
Britská libra (GBP)	13,34	0,0885	15,0	0,0878	13,00	0,08784
Francouzský frank (FRF)	19,83	1,15	19,0	1,31	19,00	1,332
Italská lira (ITL)	9,5	109	10,2	140	10,15	151,8
Nizozemský gulden (NGL)	10,51	0,286	10,1	0,256	9,40	0,2198
Belgický frank (BEF)	9,28	3,66	8,2	3,17	7,60	3,301
Lucemburský frank (LUF)	0,35	0,14	0,3	0,14	0,30	0,13
Dánská koruna (DKK)	3,06	0,217	2,7	0,219	2,45	0,1976
Irská libra (IEP)	1,15	0,00759	1,2	0,00871	1,10	0,00855
Řecká drachma (GRD)	-	-	1,3	1,15	0,80	1,44
Španělská peseta (ESP)	-	-	-	-	5,30	6,885
Portugalské escudo (PTE)	-	-	-	-	0,80	1,393

Zdroj: Marková, M.: Mezinárodní měnové instituce. 1.vyd. Praha: Oeconomica, 2002, str. 150

V souvislosti se vznikem EU k 1. listopadu 1993 bylo další rozšíření měnového koše zastaveno a jeho složení bylo zafixováno na hodnotách z 21. září 1989. V koši nebyly zastoupeny měny tří států, které vstoupily do EU v roce 1995 – Rakouska, Švédska a Finska. Na druhou stranu měnový koš obsahoval měny zemí, které se nezapojily do ERM.

#### **ECU byla v rámci EMS využívána:**

- ke stanovení hodnoty středních kurzů měn členských zemí a zároveň i pásma, v kterém se mohly běžné tržní kurzy od bilaterálních středních kurzů



odchylovat (až do roku 1993 toto rozpětí činilo  $\pm 2,25\%$ <sup>5</sup>, pak bylo rozšířeno na  $\pm 15\%$ ),

- jako platební prostředek mezi centrálními bankami členských zemí ES v souvislosti s intervenčními operacemi a mezivládními úvěry poskytovanými při problémech s platební bilancí,
- jako zúčtovací jednotka v rámci intervenčního a úvěrového mechanismu,
- jako rezervní aktivum členů ES,
- jako měnová jednotka institucí ES (byl v ní vyjadřován rozpočet ES) .

ECU emitoval Evropský fond měnové spolupráce (FECOM – Fond European de Cooperation Monetaire)<sup>6</sup>, do kterého každá členská země vkládala 20% svých zlatých a dolarových rezerv<sup>7</sup>. Protihodnota takto složených rezerv ve formě ECU byla připsána centrálním bankám členských zemí na jejich účty u FECOMU (jednotlivé transakce byly zajišťovány prostřednictvím Banky pro mezinárodní platby v Basileji (BIS – Bank for International Settlements). Emisí ECU se rozsah rezerv jednotlivých členských států neměnil, měnila se pouze jejich struktura. Výše emitovaných ECU byla navíc každé tři měsíce kontrolována a přizpůsobována vývoji cen zlata a kurzu USD tak, aby odpovídala požadovanému podílu devizových rezerv.

**Emise ECU byla závislá na cenách zlata a kurzu USD, tedy na faktorech, které členské země ES nemohly přímo ovlivnit.** Vzhledem k tomu mohlo docházet k nekontrolovatelným výkyvům v emisí ECU a k situaci, kdy jejich skutečná výše byla v rozporu s jejich reálnou potřebou. I samotné rozdělování ECU, které rovněž záviselo na výši zlatých a dolarových rezerv jednotlivých členských států, bylo problémové, neboť tak nedocházelo k vyrovnávání rozdílů mezi jednotlivými zeměmi, ale naopak k jejich prohlubování.

---

<sup>5</sup> Itálie a později i Španělsko měli povolené rozpětí  $\pm 6\%$ .

<sup>6</sup> FECOM: založen r. 1973 ke koordinaci devizových intervencí centrálních bank členských zemí a zúčtování vzájemných pohledávek a závazků vyplývajících z těchto intervencí.

<sup>7</sup> Země nezapojené do ERM mohly mít také, po složení 20% svých zlatých a dolarových rezerv u FECOMU, část devizových rezerv v ECU.

Kromě oficiálních ECU používaných mezi centrálními bankami existovala i jednotka ECU soukromá (obchodní), kterou vydávaly komerční banky. Rozšířily se zejména na euroměnových trzích, na burzách zboží k vyjadřování cen různých komodit, byly v nich vedeny vklady a úvěry, vydávány cenné papíry znějící na ECU či např. turistické šeky.

Používání jednotky ECU bylo ukončeno opatřeními v souvislosti se zavedením eura.

### 1.3.2 Úvěrový mechanismus

Úvěrový mechanismus sloužil na podporu kursové stability v rámci EMS. Na základě tohoto mechanismu měly centrální banky přístup ke zdrojům, které mohly použít k zajištění stability své měny. Podle původních záměrů měl být do dvou let od zahájení činnosti EMS pro tento účel zřízen Evropský měnový fond, který měl převzít funkce doposud existujícího FECOMu. K tomu bohužel v tomto období nedošlo a veškeré funkce nadále vykonával FECOM.

## 1.4 Evropská měnová unie

Měnová stabilita, které bylo dosaženo díky fungování EMS, se stala podnětem k realizaci dalších kroků vedoucích k prohlubování ekonomické integrace v rámci ES. Jedním z těchto kroků bylo **přijetí Jednotného evropského aktu v r. 1986**, který doplňoval a upravoval Římské smlouvy a ve kterém byl smluvně zakotven přechod členských zemí ES na jednotný vnitřní trh. Účinnost Jednotného evropského aktu začala reálně od 1. ledna 1993.

V této souvislosti došlo také k zakotvení měnové unifikace v primárním právu, zejména v již zmíněném Jednotném evropském aktu z roku 1986. Tento dokument primárního evropského práva měl pro evropskou měnovou spolupráci čtyři hlavní důsledky<sup>8</sup>:

- představuje legitimaci vývoje hospodářské a měnové unie, která původně nebyla vysloveně předmětem Smlouvy o EHS,

---

<sup>8</sup> TOMÁŠEK, M., Evropské měnové právo, 45 s.

- uznává existenci EMS a ECU,
- požaduje zachování stávajících pravomocí členských států v oblasti měnové spolupráce,
- Jednotný evropský akt přímo nezakotvil EMS a ECU, ale uznal je jako právoplatné instituce, protože odkazuje na samotné tyto instituty i na užívání těchto institutů v praxi.

Pojetí měnové politiky, tak jak bylo zakotveno ve smlouvě o ES, je postaveno na jednotnosti měnové politiky a na nedílné pravomoci Evropské centrální banky a Evropského systému centrálních bank v souvisejících měnových otázkách. Základní zásady jednotné měnové politiky vyplývají z ustanovení čl. 105-109 Smlouvy o ES, a to následovně<sup>9</sup>:

- **udržení cenové stability,**
- **centralizovaná emise oběživa společné měny,**
- **podpora fungování platebních systémů,**
- **centralizovaná držba a správa rezerv v cizích měnách,**
- **jednotné a centralizované definování měnové politiky,**
- **podpora všeobecných ekonomických podmínek v EU na zásadě otevřeného tržního hospodářství s volnou soutěží a účelným přerozdělováním finančních prostředků.**

Z ustanovení čl. 105-111 Smlouvy o ES vyplývá, že jednotná a centrální měnová politika Evropské unie je oddělena od hospodářské politiky, především od politiky rozpočtové, která zůstává v pravomoci členských států a je příslušnými orgány Evropské unie koordinována.

Měnová politika vykonávaná Evropskou centrální bankou (ECB – European Central Bank) je zároveň oddělena od dohledových pravomocí národních orgánů nad úvěrovými institucemi v jednotlivých členských státech. Podle čl. 105 odst. 6 Smlouvy o ES může Evropská centrální banka se souhlasem Evropského parlamentu národním dohledovým orgánům vytyčovat úkoly.

---

<sup>9</sup> TOMÁŠEK, M., *Evropské měnové právo*, 46 s.

### 1.4.1 Delorsova zpráva

Zpráva o hospodářské a měnové unii v zemích ES, neboli Delorsova zpráva, byla dalším významným krokem vedoucím k užší spolupráci v hospodářské a měnové oblasti. Byla vypracována skupinou expertů, především guvernérů centrálních bank členských zemí, pod vedením předsedy Komise ES Jacquese Delorse a předložena Radě ministrů v dubnu 1989. Tato zpráva se později stala závazným dokumentem vymezujícím základní organizační principy při vytváření hospodářské a měnové unie v rámci ES.

Delorsova zpráva v mnohém navazovala na Wernerovu zprávu, na rozdíl od ní však mělo dojít nejen ke koordinaci měnové politiky na nadnárodní úrovni, ale také k zavedení společné měny, která měla zcela nahradit jednotlivé měny národní (nemělo jít tedy pouze o zavedení společné měny, která by existovala vedle národních měn).

Delorsova zpráva navrhovala tři etapy realizace Evropské hospodářské a měnové unie (EHMU). Cílem první etapy bylo dosažení upevnování konvergence hospodářských politik a stability ekonomik členských zemí, všechny země se měly účastnit ERM. Během druhé etapy mělo dojít ke zúžení oscilačního pásma měn členských států a k vytvoření Evropské centrální banky a Evropského systému centrálních bank (ESCB – European System of Central Bank). Ve třetí fázi se již počítalo s dostatečnou ekonomickou konvergencí a mělo tedy dojít k završení procesu fixací směnných kurzů a nahrazením národních měn měnou společnou.

Zpráva se setkala s velkou kritikou zejména ze strany Velké Británie, obávala se ztráty národní měnové suverenity, odmítala existenci pouze jediné měny a nesouhlasila se základní podmínkou Delorsovy zprávy: vstup do první etapy měl být zároveň souhlasem s účastí na celém procesu utváření EHMU. Tato podmínka byla později pozměněna na schůzce představitelů ES v Maastrichtu. Německo, Nizozemí a Lucembursko zase zdůrazňovaly nutnost konvergence hospodářských politik jako nezbytného předpokladu pro rychlejší přechod k měnové unii. V návaznosti na to chudší země, jako Řecko a Portugalsko podmiňovaly svůj souhlas s navrhovaným plánem zvýšením výdajů na regionální pomoc.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Země si zřejmě už byly vědomy své reálné ekonomické situace, jejíž stav později ovlivnil Eurozónu.

Pro nejednotný postoj členských zemí k otázce náplně a cílů jednotlivých etap, byla r. 1989 odsouhlasena pouze opatření pro první etapu a bylo stanoveno závazné datum jejího zahájení 1. červenec 1990.

#### 1.4.2 Maastrichtská smlouva

V roce 1992 byla členskými zeměmi ES v nizozemském Maastrichtu podepsána Smlouva o Evropské unii, která vstoupila v **platnost 1. listopadu 1993**, poté co ji ratifikovalo všech 15 členských států ES. Tato smlouva znamenala vyvrcholení integračních snah v zemích západní Evropy, neboť se v ní členské země zavázaly k vytvoření hospodářské a měnové unie a byly v ní definovány zásady a postupy vedoucí k její realizaci.

Dohoda požadovala nejen zavedení jednotné měny jako jediného zákonného platebního prostředku v zemích EU a jednotnou měnovou politiku prováděnou ECB, ale také společný postup v oblastech jako je zahraniční a bezpečnostní politika, politika v oblasti soudnictví a vnitřních záležitostí či zavedení občanství EU.

Smlouva navazuje na Delorovu zprávu a blíže specifikuje z obsahového i časového hlediska první dvě etapy přechodu k EHMU a konvergenční kritéria, která se měla stát podmínkou vstupu do třetí etapy. Smlouva ale počítala s tím, že první etapa bude probíhat dle původně dohodnutého harmonogramu, tzn., že bude dokončena do konce roku 1993.

Třetí etapa byla blíže specifikována v tzv. **Zelené knize**<sup>11</sup> z r. 1995. Tento dokument popisoval doporučení závěrečnou etapu realizovat ve třech fázích. V první fázi měl být schválen seznam zemí, které splňují maastrichtská konvergenční kritéria a jsou ochotny podílet se na vytvoření měnové unie. Následovala etapa schválení konečného termínu přechodu k jednotné měně a založení ECB a současně mělo dojít k zafixování vzájemných kurzů národních měn. Ve druhé fázi měly být kurzy měn již neodvolatelně zafixovány a měnová politika měla být převedena z národní úrovně na ESCB. Zároveň měla být posílena role společné měny tak, aby se stala skutečnou nadnárodní měnou.

---

<sup>11</sup> Zelené knihy – vydávány při konkrétním projektu, obsahují návrhy na řešení daného problému, mají diskuzní charakter.

Ve třetí závěrečné fázi měly být v členských zemích národní bankovky a mince staženy z oběhu a nahrazeny novou společnou měnou.

## **1.5 Vývoj evropské měnové unie**

Jsou zřejmé tři hlavní etapy zavedení hospodářské a měnové unie. Jak už bylo uvedeno, tak v Jednotném evropském aktu navržené parametry a tzv. Delorsova zpráva, publikovaná v roce 1989 francouzskými ministrem financí Jacquesem Delorse, v souhrnu předpokládaly tři etapy postupu k měnové unii<sup>12</sup>.

### **1.5.1 První etapa (1. 7. 1990 – 31. 12. 1993)**

V rámci první etapy mělo dojít k:

- prohloubení koordinace hospodářských a měnových politik členských zemí,
- dokončení liberalizace pohybu kapitálu,
- zapojení měn všech členských zemí do ERM,
- posilování nezávislosti národních centrálních bank,
- posílení pravomocí Výboru guvernérů centrálních bank.

Během této etapy se nepodařilo zrealizovat všechny záměry v oblasti kursové stability, neboť nedošlo k zapojení všech členských zemí do ERM. Důvodem byla skutečnost, že ke spuštění první etapy došlo v době, která se nevyznačovala příliš dobrými ekonomickými podmínkami. V roce 1990 dosahovala průměrná míra inflace v zemích ES 5%, deficit veřejného rozpočtu se pohyboval na úrovni 4% HDP, tempo hospodářského růstu těsně pod 3% a míra nezaměstnanosti se přibližila 9%. Stále více se začalo poukazovat na to, že členské země ES vykazují významné rozdíly v ekonomické výkonnosti. V souvislosti s tímto faktem byla zdůrazňována nutnost dostatečné konvergence ekonomik ES před zavedením společné měny.

---

<sup>12</sup> TOMÁŠEK, M., Evropské měnové právo, 50 s.

### 1.5.2 Druhá etapa (1. 1. 1994 – 31. 12. 1998)

Měnová politika zůstala nadále v pravomoci národních centrálních bank, které měly stále za úkol koordinaci hospodářských a měnových politik s cílem splnění konvergenčních kritérií, tedy dosažení měnové stability. Činnost zahájil Evropský měnový institut (EMI - European Monetary Institute), který nahradil FECOM a měl přispívat k rozvoji spolupráce mezi centrálními bankami členských zemí. EMI byl tvořen národními centrálními bankami členských zemí. Vedoucím orgánem EMI byla Rada, tvořená prezidentem, viceprezidentem<sup>13</sup> a guvernéry centrálních bank.

**EMI měl v rámci druhé etapy plnit především tyto úkoly:**

- připravit podmínky pro zavedení jednotné měnové politiky, a to tak, aby mohla být realizována ihned po zahájení třetí etapy (např. harmonizaci pojmů a měnových statistik, vymezení nástrojů budoucí měnové politiky),
- připravit výrobu a distribuci nových evropských bankovek a mincí,
- vytvořit pravidla fungování ESCB,
- zesílit koordinaci měnových politik s cílem zlepšovat cenovou stabilitu,
- dohlížet na fungování EMS a na vývoj ECU (s cílem přechodu od ERM na systém s pevnými paritami, jednotnou měnovou politikou a jednotnou měnou),
- vykonávat poradenskou a konzultační činnost pro centrální banky,
- spravovat část devizových rezerv centrálních bank členských zemí EU,
- sledovat plnění konvergenčních kritérií jednotlivými zeměmi a podávat o tom Radě každoroční hodnotící zprávy.

EMI měl také dohlížet na dodržování závazků členských zemí vyplývajících ze Smlouvy a týkajících se nezávislosti centrálních bank. Dalším úkolem EMI bylo poskytování pomoci při úpravách příslušné legislativy, hlavním cílem každé centrální banky měla být cenová stabilita.

Během 2. etapy došlo také k rozšíření EU, a to 1. 1. 1995, o Rakousko, Finsko a Švédsko. Zároveň v průběhu roku 1994 a 1995 požádaly o členství v EU téměř všechny státy střední

---

<sup>13</sup> Viceprezidentem byl jeden z guvernéřů centrálních bank.

a východní Evropy: Maďarsko, Polsko, Rumunsko, Slovensko, Lotyšsko, Estonsko, Litva, Bulharsko a r. 1996 i Česká republika a Slovinsko.

Summit EU v prosinci 1995 v Madridu schválil název nové měnové jednotky – **euro** (zkratka EUR) a také rámcový plán pro zavedení jednotné měny. Bylo rozhodnuto, že euro bude zavedeno ve dvou etapách, nejdříve jako bezhotovostní peníze a následně pak i jako peníze hotovostní.

### 1.5.3 Třetí etapa (1. 1. 1999 – 1. 1. 2002)

Třetí etapa znamenala uvedení jednotné měny s názvem euro<sup>14</sup> od 1. ledna 1999.

**Třetí etapa vytváření měnové unie byla realizována ve třech fázích:**

- **První fáze** byla zahájena už v květnu 1998, kdy na základě plnění konvergenčních kritérií rozhodla Rada EU o zemích, které se budou účastnit třetí fáze vytváření EHMU a které přijmou společnou měnu. Mezi země, které vstoupily do 3 fáze patřila – Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemí, Portugalsko, Rakousko a Španělsko. Zatímco Švédsko a v roce 2001 přistoupiší Řecko požadovaná kritéria nesplnily, Velká Británie a Dánsko neprojevíly o vstup do měnové unie zájem. Zároveň také došlo k zafixování vzájemných kurzů národních měn. Centrální banky tak měly dost času na upravení svých kursových vztahů k ostatním měnám před definitivním zafixováním kurzů vůči euro. Měnová politika byla koordinována na nadnárodní úrovni, ale až do zavedení měnové unie byla stále v pravomoci jednotlivých centrálních bank. V červnu 1998 navíc zahájila činnost Evropská centrální banka, která tak nahradila doposud fungující EMI.
- **Druhá fáze** byla zahájena k 1. lednu 1999, kdy začala fungovat neúplná měnová unie. K tomuto datu byly neodvolatelně zafixovány kurzy 11 národních měn vůči nové společné měně EURO dle pevně stanovených přepočítacích koeficientů. Kromě toho došlo k dalším významným krokům:

---

<sup>14</sup> Jednotná měna členských zemí Hospodářské a měnové unie, tzv. eurozóny. Od 1.3.2002 je zavedena jako výhradní platební jednotka. Euro je volně směnitelnou měnou na všech měnových a finančních trzích.



- byl zrušen měnový koš pro vyjadřování hodnoty ECU a ECU bylo nahrazeno eurem v poměru 1:1,
  - měnová politika zemí eurozóny<sup>15</sup> byla převedena na ECB a rozhoduje o ní ESCB,
  - přestal existovat devizový trh mezi měnami eurozóny a kotace jejich národních měn byly nahrazeny kotací eura,
  - euro se stalo zákonným platebním prostředkem bezhotovostních plateb na území eurozóny. Hotovostní platby nadále probíhaly v národních měnách,
  - došlo ke sjednocení mezibankovních úrokových měr zavedením jednotné sazby EURIBOR (European Interbank Offered Rate),
  - pro potřeby řízení společné měnové politiky byl vytvořen nový platební systém TARGET (Trans-European Automated Real-time) k vypořádávání transakcí měnové politiky v euro.
  - **původní kursový mechanismus EMS byl nahrazen novým mechanismem ERM II,**
  - byla zahájena příprava na přecenění spotřebního zboží a služeb do eura.
- **Třetí fáze** probíhala od 1. ledna 2002, kdy se euro začalo používat i v hotovostním platebním styku. Původní národní měny byly bezplatně vyměňovány za euro prostřednictvím komerčních bank v národních centrálních bankách. Od tohoto data byly veškeré ekonomické transakce a nové kontrakty uzavírány a realizovány pouze v měně euro. Po přechodné období v délce maximálně dvou měsíců mohly s eurem ještě obíhat národní měny, které pak byly nejpozději 1. března 2002 definitivně staženy z oběhu. Tímto dnem ztratily národní měny status zákonného platidla, který převzalo euro. Alternativní platební prostředky (transfery, šeky, elektronické platební karty, ...) byly konvertovány na euro. Po tomto datu byla možnost k výměně zbylých národních bankovek za euro již pouze v národních centrálních bankách, přičemž termín ukončení výměny závisí na rozhodnutí konkrétní centrální banky.

---

<sup>15</sup> Eurozónu tvoří země měnové unie.

Členové hospodářské unie v rámci Evropské unie koordinují své národní hospodářské politiky. Měnovou politiku řídí Evropská centrální banka. Od 1. března 2002 byla měna euro výhradním platidlem v Eurozóně. Členy evropské Hospodářské a měnové unie byly všechny členské státy Evropské unie s výjimkou Dánska, Švédska a Velké Británie. Pro členství v Eurozóně musí země splňovat konvergenční kritéria dle Maastrichtské smlouvy<sup>16</sup>.

Ve výsledku je možné harmonogram vzniku Evropské měnové unie definovat v následující souhrnné tabulce.

**Tabulka 2: Harmonogram vývoje EMU – pohled primárního práva**

<b>Stav před Maastrichtskou smlouvou</b>	<b>Stav mezi Maastrichtskou smlouvou a jednotnou měnou</b>	<b>Jednotná měna</b>
1970 – Wernerův plán	1994 – Evropský měnový institut, instituce předcházející ECB	1999 – Zahájení měnové unie <i>EURO v bezhotovostní styku</i>
1979 – Zahájení EMS	1997 – Pakt stability a růstu	2001 – Připojení Řecka
1989 – Delorsův výbor	1998 – Rozhodnutí o členství v EMU	2002 – Zavedení euromincí a eurobankovek
1991 – Podpis Maastrichtské smlouvy	1998 – Stanovení konverzních parit	<i>Přistoupení členských států :</i> 2007 – Slovinsko 2008 – Malta, Kypr 2009 – Slovensko 2011 – Estonsko
1993 – Ratifikace Maastrichtské smlouvy	1998 – Vytvoření Evropské centrální banky	

Zdroj: uvedený text    Zpracování: vlastní

<sup>16</sup> TOMÁŠEK, M. , Evropské měnové právo, 51 s.

## **2 Evropské kurzové systémy**

Kurzový systém je systémem způsobu vyjádření vzájemného vztahu měn. V souvislosti s postupnou měnovou integrací a cestou k jednotné nadnárodní měně docházelo logicky i k vývoji principů kurzových mechanismů.

### **2.1 Vývoj základních principů kurzových režimů**

Odlišnosti principů jednotlivých kurzových režimů jsou popsány v následující části podkapitoly.

#### **2.1.1 Charakteristika směnného kurzu**

Směnné kurzy spojují vnitřní ekonomiku s vnějším okolím a současně zprostředkovávají vliv vnějších ekonomických vztahů na domácí ekonomické procesy. Svými důsledky se dotýkají nejen finančního hospodaření státu, ale veškerých ekonomických subjektů (firem, domácností). Význam směnného kurzu roste příměrně s otevřeností národní ekonomiky. Příkladem relativně otevřené ekonomiky je i Česká republika, kde podíl exportu na HDP poměrně vysoký.

#### **2.1.2 Režimy směnného kurzu**

- **Režim fixního kurzu**

V rámci tohoto režimu centrální banka zabezpečuje devizovými intervencemi dodržování stanoveného pásma oscilace, což je rozmezí stanovené vzdáleností od centrální parity. Centrální banka (CB) účastnického státu má v tomto režimu velmi důležitou roli; může nakupovat měny a prodávat za účelem dosažení stabilizace devizového kurzu.

K uskutečnění zmíněných operací CB potřebuje držet devizové rezervy. V režimu pevných devizových kurzů budou posuny v devizové nabídce a poptávce soukromého sektoru znamenat změnu devizových rezerv CB. I v systému fixních kurzů může CB změnit centrální paritu, čili devalvovat nebo revalvovat. Znamená to cenové zvýhodnění nebo znevýhodnění domácích producentů a exportérů oproti ostatním zemím. Aby nedocházelo k šokům z velkých změn kurzů, může CB měnit měnové parity méně a v menších intervalech.

- **Režim volného floatingu (flexibilní kurz)**

Kurzy se přizpůsobují pouze nabídce a poptávce na devizovém trhu. Tento systém nepředpokládá žádné intervence na devizových trzích nebo jsou opravdu zanedbatelné. Kurzy v tomto systému samovolně reagují na základní makroekonomické veličiny, jako jsou míra inflace nebo úrokové sazby. Pomocí úrokové politiky však země mohou nepřímo vývoj kurzu ovlivnit.

- **Režim řízeného floatingu**

Narozdíl od režimu volného floatingu může CB intervenovat na devizových trzích. Není ale k těmto zásahům nijak zavázána. Provádět je může a nemusí. Může tak zmírnit dočasné kurzové výkyvy často spekulativního charakteru. Ovšem účinnost těchto intervencí na dnešním globalizovaném kapitálovém trhu nebývají obvykle z dlouhodobého pohledu, neřídko i z krátkodobého, moc účinné.

Tento systém je v současné době zaveden v České republice, která se ho však bude muset v budoucnu vzdát ve prospěch modifikovaného fixního kurzu a následného zafixování kurzu.

## **2.2 Evropský měnový systém před rozšířením EU – ERM I**

Evropský měnový systém (EMS) se stal základem měnových vztahů mezi členskými státy ES/EU v období let 1979 – 1998. Systém byl východiskem dohody mezi centrálními bankami členských států ES, která vznikla v roce 1979 na základě rezoluce Evropské rady přijaté v Brémách v roce 1979 (Brémská rezoluce). Podle těchto zakládajících dokumentů

bylo účelem EMS<sup>17</sup> vytvářet mezi členskými státy těsnější spolupráci v měnových otázkách za účelem vytvoření zóny měnové stability v Evropě.

**EMS byl tvořen:**

**1) Evropskou měnovou jednotkou (European currency unit - ECU)**

**Souhrn uvedených informací :**

K 1. listopadu 1993 bylo další rozšiřování měnového koše zastaveno a složení bylo zafixováno na hodnotách ze 21. září 1989. Tento krok byl právně stvrzen Nařízením ES 2280/94 Rady EU o konsolidaci stávající komunitární definice ECU v souvislosti se vstupem v platnost Smlouvy o EU. V koši tak nebyly započteny měny států, které do EU vstoupily později a naopak počítaly s měnami, které se nezapojily do ERM II.

**2) Mechanismem směnných kurzů (Exchange rate mechanism – ERM)**

**Souhrn uvedených informací :**

ERM stanovoval každé zúčastněné měně střední kurz vůči ECU a základě tohoto kurzu pak byly centrální banky nuceny udržovat kolísání svých měn v určitém oscilačním pásmu, které bylo nejprve stanoveno na 2,25% (s možností rozšíření na 6%), v případě nebezpečí výhřezu z tohoto flukтуаčního pásma pak byly centrální banky nuceny provádět intervence na devizových trzích. Nicméně po opakovaných a dosti turbulentních obdobích ekonomik některých členských států byla tato fluktuace Bruselským kompromisem rozšířena na 15%.

### **2.2.1 Mechanismus směnných kurzů – ERM I**

ERM představoval systém stálých kurzů s podmíněně přizpůsobitelnými směnnými kurzy.

O přizpůsobování směnných kurzů se rozhodovalo po vzájemné dohodě ministrů financí členských zemí a guvernérů centrálních bank za účasti Komise ES. Účastníky ERM bylo od jeho vytvoření v roce 1979 celkem 15 států.

---

<sup>17</sup> TOMÁŠEK, M., Evropské měnové právo, 44 s.

**V rámci kursového mechanismu pak probíhaly devizové intervence centrálních bank s cílem udržet nejen kurz národních měn k ECU, ale také vzájemné kurzy národních měn.**

Následující tabulka obsahuje sazby národních měn k jednotce ECU v roce 1979.

**Tabulka 3: Centrální sazby národních měn k ECU v roce 1979**

Měna	13. 3. 1979
Německá marka (DEM)	2,5106
Francouzský frank (FRF)	5,7933
Britská libra (GBP)	0,6632
Italská lira (ITL)	1148,15
Nizozemský gulden (NGL)	2,7208
Belgický frank (BEF) + Lucemburský frank (LUF)	39,4582
Dánská koruna (DKK)	7,0859
Irská libra (IEP)	0,6626

Zdroj: Brůžek, A : Evropská měnová integrace. 2.vyd. Praha: VŠE, 2001, str. 58

Pomocí platných středních kurzů národních měn k ECU byly odvozeny bilaterální střední kurzy **národních měn (cross rate)**. **Od stanovených bilaterálních kurzů se skutečné tržní kurzy nesměly vychýlit mimo stanovená pásma oscilace.** Centrální banky měly povinnost intervenovat na devizových trzích takovým způsobem, aby vzájemné kurzy udržely v rámci povoleného rozpětí (tzv. horního a dolního intervenčního bodu), které bylo stanoveno ve výši  $\pm 2,25\%$  (od roku 1993 rozšířeno na  $\pm 15\%$ ). Členské země ES, které se před vstupem do EMS neúčastnily systému „měnového hada“ a využívaly systém volně pohyblivých kurzů, mohly požádat o širší rozpětí a to až do výše  $\pm 6\%$ . O tuto výjimku žádala při vstupu do EMS pouze Itálie.

Soustava bilaterálních středních kurzů národních měn byla základem tzv. paritní mřížky.

Intervenční body jsou v paritní mřížce, viz Tabulka 4, vyjádřeny v absolutních částkách, jako nejnižší a nejvyšší vzájemně přípustné kurzy. Změna centrálních sazeb národních měn k ECU vedla ke změně bilaterálních středních kurzů národních měn a jejich intervenčních bodů. Vzájemná propojenost kurzů národních měn členských zemí navíc vedla k tomu, že při změně kurzu jedné měny vůči měně třetí země muselo dojít současně ke kursovým změnám i u ostatních měn. Ke změně centrálních sazeb národních měn k ECU mohlo dojít

pouze na základě rozhodnutí rady ECOFIN ve složení ministrů financí a guvernérů centrálních bank, na doporučení Komise ES a po konzultaci s Měnovým výborem. Každá změna středního kurzu jedné měny vedla totiž i ke změně kurzů ostatních měn k ECU, neboť ECU byla jako košová jednotka tvořena měnami všech členských států ES, a navíc byly střední kurzy všech měn vzájemně provázány přes bilaterální střední kurzy.

**Tabulka 4: Paritní mřížka platná k 13. 3. 1979**

Měna		100 BEF	100 DKK	100 DEM	100 FRF	100 ITL	100 IEP	100 NLG
		100 LUF						
<b>BEF</b>	<i>horní bod</i>	-	569,500	1607,40	696,000	3,64900	6090,20	1483,25
	<i>střední kurz</i>	-	556,852	1571,64	680,512	3,43668	5954,71	1450,26
<b>LUF</b>	<i>dolní bod</i>	-	544,450	1536,65	665,375	3,23650	5822,25	1418,00
	<i>horní bod</i>	18,3665	-	288,660	124,985	0,655300	109365	266,365
<b>DKK</b>	<i>střední kurz</i>	<b>17,9581</b>	-	<b>282,237</b>	<b>122,207</b>	<b>0,617161</b>	<b>1069,35</b>	<b>260,430</b>
	<i>dolní bod</i>	17,5585	-	275,960	119,490	0,581300	1045,55	254,645
	<i>horní bod</i>	6,50800	36,2350	-	44,2850	0,232200	387,500	94,3750
<b>DEM</b>	<i>střední kurz</i>	<b>6,36277</b>	<b>35,4313</b>	-	<b>43,2995</b>	<b>0,218668</b>	<b>387,866</b>	<b>92,2767</b>
	<i>dolní bod</i>	6,22100	34,6450	-	42,3350	0,205900	370,500	90,2250
	<i>horní bod</i>	15,0290	83,6900	236,21	-	0,536200	894,950	217,960
<b>FRF</b>	<i>střední kurz</i>	<b>14,6948</b>	<b>81,8286</b>	<b>230,95</b>	-	<b>0,505013</b>	<b>875,034</b>	<b>213,113</b>
	<i>dolní bod</i>	14,3680	80,0100	225,81	-	0,475600	855,550	208,380
	<i>horní bod</i>	3089,61	17204,5	48557,6	21025,2	-	183978,0	44807,4
<b>ITL</b>	<i>střední kurz</i>	<b>2909,79</b>	<b>16203,2</b>	<b>45731,4</b>	<b>19801,5</b>	-	<b>173270,0</b>	<b>42199,5</b>
	<i>dolní bod</i>	2740,44	15260,5	43069,8	18649,0	-	163185,0	39743,4
	<i>horní bod</i>	1,71755	9,56424	26,9937	11,6881	0,0612801	-	24,9089
<b>IEP</b>	<i>střední kurz</i>	<b>1,67934</b>	<b>9,35146</b>	<b>26,3932</b>	<b>11,4281</b>	<b>0,0577136</b>	-	24,3548
	<i>dolní bod</i>	1,64198	9,14343	25,8060	11,1739	0,0543545	-	23,8130
	<i>horní bod</i>	7,05200	39,2700	110,825	47,9900	0,251600	419,950	-
<b>NLG</b>	<i>střední kurz</i>	<b>6,89531</b>	<b>38,3967</b>	<b>108,370</b>	<b>46,9325</b>	<b>0,236970</b>	<b>410,597</b>	-
	<i>dolní bod</i>	6,74200	37,5425	105,960	45,8800	0,223175	401,450	-

Zdroj: Marková, M.: Mezinárodní měnové instituce. 1.vyd. Praha: Oeconomica, 2002, str. 157

Centrální banky členských zemí účastnících se EMS byly povinny intervenovat, jestliže jejich měnový kurz dosáhl horního či dolního intervenčního bodu. Prováděly tedy tzv. marginální intervence. Cílem těchto intervencí bylo zabránit překročení povoleného oscilačního pásma. Tohoto typu intervencí se povinně účastnily centrální banky obou členských zemí, jejichž kurz se dostal na úroveň intervenčního bodu. Devizové intervence

spočívaly v tom, že centrální banka země se silnou měnou nakupovala oslabující měnu, zatímco centrální banka země se slabou měnou silnou měnu prodávala. Tím došlo k poklesu nabídky slabší měny a naopak ke zvýšení nabídky měny silnější, tedy k poklesu měnového kurzu původně vzrůstajícího a zvýšení měnového kurzu původně klesajícího. Intervence byly prováděny v měnách s ohroženým společným pásmem oscilace nebo v USD.

Kromě marginálních intervencí, prováděných při dosažení intervenčních bodů, centrální banky prováděly i nepovinné, tzv. mezimarginální intervence. V jejich rámci banky intervenovaly na devizovém trhu ještě před tím, než bylo dosaženo intervenčních bodů s cílem zabránit možným spekulacím na revaluaci či devaluaci své měny, která obvykle hrozila v případě dosažení intervenčních bodů a provádění marginálních intervencí. Proto také objem tohoto druhu intervencí byl daleko větší a častější než v případě intervencí marginálních. K intervencím se zpravidla používal americký dolar, neboť při použití měny některé z členských zemí bylo nutno získat souhlas dané země, což omezovalo pružnost mezimarginálních intervencí. Tento nedostatek byl odstraněn až v roce 1987 na základě tzv. Basilejsko-nyborské smlouvy rozšiřující možnost používání mechanismu velmi krátkodobých úvěrů i na mezimarginální intervence.

### **2.2.2 ERM a intervence na udržení kurzů národních měn vůči ECU**

Tento typ intervencí měl přispět ke stabilizaci kurzů národních měn k ECU a jako signalizačního ukazatele zde bylo využíváno tzv. ukazatele **divergence**. Kritickou hodnotu tohoto ukazatele, tzv. „hranici divergence“, tvořilo 75% jeho hodnoty.

Divergence, neboli odchylka, signalizovala jak se kurz dané měny odchyluje od stanoveného středního kurzu k jednotce ECU. Maximální rozpětí divergence bylo užší ve srovnání s povoleným oscilačním pásmem a pro jednotlivé měny bylo stanoveno v závislosti na jejich zastoupení v měnovém koši. Čím větší byla váha dané měny v měnovém koši, tím nižší byla její povolená maximální odchylka a naopak, neboť kurzové výkyvy měny s větším váhovým zastoupením v koši totiž působily na kurz ECU



více nežli tomu bylo u měn s menším zastoupením. Samotný ukazatel divergence pak vyjadřoval stupeň využití tohoto rozpětí.

Pokud ukazatel signalizoval, že se měna delší dobu vyvíjí odlišným způsobem ve srovnání s ostatními měnami, očekávala se od příslušné země analýza příčin tohoto vývoje a realizace opatření vedoucích k nápravě.

Tento ukazatel ale nepředstavoval dostatečně účinný varovný systém, neboť zejména u měn s relativně malým váhovým zastoupením v měnovém koši či v případě pohybu více měn najednou, mohlo dojít k dosažení intervenčních bodů bez varovného signálu ukazatele divergence.

### **2.2.3 Vývoj ERM v letech 1979 – 1993**

Jak již bylo zmíněno, cílem ERM I bylo dosažení kursově stability měn členských států jakožto nezbytného předpokladu prohlubování hospodářské spolupráce v rámci ES. Jeho úspěšné fungování však bylo již od samotného počátku limitováno celou řadou okolností, zejména rozdílnou výkonností ekonomik jednotlivých členských zemí, ale také pozdějším vstupem či neúčastí některých z nich v tomto systému.

Tento nesoulad byl umožněn skutečností, že zatímco k účasti v EMS se zavázaly všechny členské země ES, účast v ERM (i přesto, že byl v podstatě jedním z pilířů EMS) byla dobrovolná. Proto Velká Británie, která byla členem ES již od roku 1973, do ERM vstoupila teprve až v r. 1990, Španělsko 3 roky po vstupu do ES, Portugalsko 6 roků po vstupu a Řecko dokonce až v roce 1998. Další významnou okolností byla samotná kritéria účasti v systému, neboť širší oscilačního pásma, ve kterém se mohly kurzy měn pohybovat, nebyla stejná pro všechny zúčastněné země. Zatímco Velká Británie, Španělsko, Portugalsko a Itálie využívaly širší oscilační pásmo  $\pm 6\%$ , měny ostatních zemí se pohybovaly ve flukтуаčním pásmu  $\pm 2,25\%$ . Itálie širší oscilační pásmo  $\pm 6\%$  využívala až do roku 1990.

Od ERM se také očekávalo, že povede k omezení vlivu a závislosti členských zemí na USD. K tomu však nedošlo, neboť většina intervencí v rámci ERM byla prováděna právě v USD.

V počátečním období fungování ERM docházelo k častým úpravám centrálních parit v důsledku rozdílné míry inflace v jednotlivých členských zemích. Možnost úpravy kurzů vedla k laxnímu přístupu některých zemí, které díky tomu nebyly nuceny přijímat opatření vedoucí k omezení vyšší míry inflace. Rozdíly mezi jednotlivými zeměmi navíc nespočívaly pouze v odlišné míře inflace, ale také v různé míře nezaměstnanosti, deficitech platebních bilancí či úrokových sazbách. V důsledku toho docházelo k rostoucímu napětí na devizových trzích, které pak často vyústilo právě změnou centrálních parit měn členských států.

Měnová politika byla v pravomoci jednotlivých států a závisela na vývoji vnitropolitické situace. Slabší země se snažily vyrovnat nepříznivý stav svých ekonomik uvolněnější měnovou politikou. Ta však nepůsobila příznivě na stabilitu směnných kurzů a byla v rozporu s restriktivní monetární politikou prováděnou německou Bundesbankou. K postupné změně tohoto nežádoucího stavu uvnitř EMS došlo nakonec počátkem 80. let, kdy Francie, následovaná dalšími státy, začala provádět stabilizační měnovou politiku.

Mezi stabilní měny v rámci ERM patřila především německá marka a holandský gulden, u těchto měn v tomto období došlo ke kumulativnímu zhodnocení. U ostatních měn došlo více či méně k oslabení, zejména pak u italské liry, která i přes širší pásmo oscilace zaznamenala největší procentuální znehodnocení. Změny jednotlivých měnových kurzů, k nimž došlo v rámci EMS v letech 1979 – 92, jsou uvedeny v Tabulce 5 na straně 43.

Německá marka (DEM) si pro svou stabilitu (i díky nejsilnějšímu zastoupení v měnovém koši ECU) získala postavení vůdčí měny a stala se určujícím měřítkem celého systému. Role marky byla významná zejména v souvislosti s pohybem kapitálu, jenž byl denominován převážně v USD. V první polovině 80. let totiž docházelo k apreciaci amerického dolaru, což vedlo k poklesu přílivu kapitálu do Německa a tím také ke snížení revalvačních tlaků na DEM. Neustálé posilování marky bylo příčinou tlaků na udržování kurzů ostatních měn vůči marce, které pak často ústily v úpravu centrálních parit. K růstu

stability a kredibility systému v tomto období také přispělo přijetí Jednotného evropského aktu v r. 1986 a pozitivní vliv měla i německá antiinflační politika.

**Tabulka 5: Změny měnových kurzů v rámci EMS v letech 1979 – 92**

Období	DEM	FRF	NLG	ITL	BEF	DKK	IEP	PTE	ESP	GBP
9/1979	+2,0					-3,0				
11/1979						-5,0				
3/1981				-6,0						
10/1981	+5,5	-3,0	+5,5	-3,0						
2/1982					-8,5	-3,0				
6/1982	-4,3	-5,8	+4,3	-2,8						
3/1983	+5,5	-2,5	+3,5	-2,5	+1,5	+2,5	-3,5			
7/1985	+2,0	+2,0	+2,0	-6,0	+2,0	+2,0	+2,0			
4/1986	+3,0	-3,0	+3,0		+1,0	+1,0				
8/1986							-8,0			
1/1987	+3,0		+3,0		+2,0					
1/1990				-3,7						
9/1992				-7,0				-5,0		x
11/1992								-6,0	-6,0	
	<b>+16,7</b>	<b>-12,3</b>	<b>+21,3</b>	<b>-31,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-5,5</b>	<b>-9,5</b>	<b>-11,0</b>	<b>-6,0</b>	

Zdroj: Brůžek, A : Evropská měnová integrace. 2.vyd. Praha: VŠE, 2001, str. 67

Období od roku 1987 až do roku 1991 bylo možné považovat za relativně stabilní, neboť během tohoto období došlo pouze k jediné devalvaci, a to u Italské liry (ITL) o 3,7%. Zároveň s touto devalvací Itálie zúžila své oscilační pásmo z  $\pm 6\%$  na  $\pm 2,25\%$  při zachování dolního intervenčního bodu. Jak již bylo uvedeno, v tomto období se do mechanismu ERM zapojilo i Španělsko a Velká Británie.

I přesto, že již od počátečního fungování ERM docházelo k řadě devalvací a revalvací centrálních parit měn zúčastněných zemí, většina těchto změn měnových kurzů se obešla bez vážnějších krizí. **Nejhlubší měnová krize zasáhla EMS, a tedy i systém ERM v letech 1992 a 1993.** Názory na příčiny této krize se liší, přesto je velký význam, kromě problémů s ratifikací Smlouvy o Evropské Unii, přikládán zejména postoji a chování Německa.

Sjednocením Německa v roce 1990 začíná docházet ke značným transferům finančních zdrojů ze západního Německa na restrukturalizaci bývalé NDR. Velká část těchto finančních prostředků byla poskytována z německého státního rozpočtu, což vedlo k růstu inflačních tendencí. Německá Bundesbanka odmítla upravit kurz DEM úměrně inflačnímu diferencíálu a prováděla restriktivní měnovou politiku. Vysoké úrokové sazby v porovnání s jinými zeměmi však vedly k odlivu kapitálu z ostatních členských zemí právě do Německa, a tedy k posílení DEM a oslabení ostatních měn v ERM. Pokud chtěly ostatní země zabránit znehodnocování svých měn, které by mohlo vyústit až k překročení oscilačního pásma, byly nuceny provádět rovněž restriktivní měnovou politiku, stejně jako Německo. Řada zemí se však nacházela v období hospodářské recese a potřebovala provádět spíše expanzivní měnovou politiku.

Jako první se do problémů dostala Velká Británie, která čelila hospodářské recesi a potřebovala snížit úrokovou míru ke stimulaci ekonomiky. Pro udržení měnové parity s DEM však byla nucena provádět restriktivní měnovou politiku. Silil tak tlak na devalvaci GBP zejména ze strany spekulantů, který nakonec Británie nevydržela a byla nucena svou měnu devalvovat. Stejný tlak se projevil i u ITL a obě měny systém ERM dne 16. 9. 1992 opustily. Tento den je znám jako tzv. „černá středa“, neboť i přes intervence jednotlivých centrálních bank zúčastněných v systému ERM se nepodařilo zabránit výraznému překročení oscilačního pásma u obou měn a země tak byly nuceny kurzový mechanismus EMS opustit.

Na základě odchodu těchto dvou měn z kurzového mechanismu dochází následně k útoku spekulantů také na španělskou pesetu, irskou libru, portugalské escudo, francouzský frank a dánskou korunu. V roce 1993 došlo k tak masivnímu pohybu spekulativního kapitálu. I přes mohutné intervence centrálních bank na podporu stabilizace měnových kurzů, nebylo zabráněno znehodnocení zejména francouzského franku, belgického franku a dánské koruny. Ukázalo se, že byl značně podceněn vliv spekulace, která se rozhodujícím způsobem podílí na celkovém objemu operací na mezinárodních finančních trzích. V důsledku tohoto vývoje došlo v srpnu 1993 k rozšíření oscilačního pásma v rámci ERM z původních  $\pm 2,25\%$  na  $\pm 15\%$ .

Rozšíření oscilačního pásma na  $\pm 15\%$  vedlo k omezení spekulací na kurzy měn a pokleslo tak dlouhotrvající napětí na devizových trzích. I vzhledem k rozšíření flukтуаčních pásem

(střední parity měn zůstaly nezměněné) se většina zemí snažila udržet kurzy svých měn v blízkosti centrální parity. Německo spolu s Holandskem si na základě bilaterální dohody ponechaly pásmo vzájemné oscilace na  $\pm 2,25\%$ .

Širší povolené rozpětí kurzů pomohlo dosáhnout podstatného stupně kurzové stability v ERM a tak se očekávalo, že by účast v kursovém mechanismu s rozšířeným oscilačním pásmem neměla vést k žádným závažnějším problémům. I přesto však došlo v prvních měsících roku 1995 k devalvacím dvou měn – španělské pesety a portugalského escuda. Příčinou bylo oslabení postavení USD jako rezervní měny, jehož úlohu převzala německá marka. V důsledku posílení marky však docházelo v rámci EMS k přelévání kapitálu směrem od slabších měn k německé marce, což následně vedlo k tlakům především na ESP a PTE. Jelikož další rozšíření oscilačního pásma bylo pro existenci a důvěryhodnost kursového mechanismu nemyslitelné, jediným řešením dané situace se staly devalvace daných měn. Došlo tedy k devalvaci ESP a PTE o 3,5%, což umožnilo oběma měnám zůstat uvnitř systému a bylo tak zabráněno krizi, která by v případě vystoupení měn ze systému jistě následovala.

Od roku 1993 do konce roku 1998 došlo k významnému pokroku v nominální i reálné konvergenci zemí EU. Makroekonomická stabilita, strukturální reformy a maastrichtský proces směřující k zavedení jednotné měny přispěly k tomu, že docházelo ke stále méně častým úpravám centrálních parit. Kromě již zmíněných devalvací španělské pesety a portugalského escuda, došlo již pouze k revalvaci v případě irské libry (březen 1998).

V roce 1995 došlo v souvislosti s rozšířením EU o Finsko, Rakousko a Švédsko, k postupnému zapojování těchto nových členských zemí do kursového mechanismu. Jako první vstoupilo do ERM již v lednu 1995 Rakousko následované v říjnu 1996 Finskem. Švédsko sice svou měnu na ECU původně vázalo, ale po měnové krizi v roce 1992 přešlo na systém volně pohyblivého kursu a do mechanismu ERM se nezapojilo. Jednou z podmínek účasti v EMU, tedy pro přijetí společné měny euro, bylo setrvání v mechanismu směnných kurzů minimálně po dobu dvou let. Právě tímto způsobem měla být zajištěna kurzová stabilita, neboť během těchto dvou let nesmělo dojít k devalvaci příslušné měny vůči jiným měnám v kursovém mechanismu.

V listopadu 1996 se do systému navíc opět vrátila Itálie, následovaná o dva roky později Velkou Británií. V roce 1998 se spolu s anglickou librou do systému také poprvé zapojuje řecká drachma.

Pro země hodnocené jako země s vysokou ekonomickou úrovní, Belgie, Německo, Nizozemí, Rakousko a Francie, neměla povinná dvouletá účast v ERM zásadní vliv na jejich kursovou politiku. V době dvou let před přistoupením k Eurozóně se měny těchto států vyznačovaly minimální kursovou volatilitou od stanovených centrálních parit a země tak neměly žádný problém se splněním kursového konvergenčního kritéria. Stanovení fixních konverzních koeficientů těchto měn vůči euru tak proběhlo na základě dlouhodobě stanovených centrálních parit v systému směnných kurzů.

Naproti tomu pro země s nižší ekonomickou úrovní, jako bylo Španělsko, Portugalsko, Irsko či Řecko, které používaly kursovou politiku jako nástroj makroekonomické stabilizace (k posílení dezinflačního procesu), byla typická vyšší kursová volatilita jejich měn. Zatímco v době vyhodnocení kursového kritéria se Portugalsku spolu se Španělskem podařilo kurzy svých měn stabilizovat, v Irsku a Řecku docházelo k výrazné apreciaci kurzů, což vedlo k jejich následné revaluaci (v případě irské libry o 3% a případě řecké drachmy o 3,6%). Stanovení konverzního poměru měn daných států vůči euru vycházelo rovněž z centrálních parit v kursovém mechanismu ERM, kdy však v případě Řecka šlo již o kursový mechanismus ERM II popsáný v další části práce.

Itálie spolu s Finskem vstoupily do ERM sice relativně pozdě, avšak i přesto se jim podařilo kursové kritérium úspěšně splnit a zavést spolu s dalšími zeměmi EU jednotnou měnu euro. Měny obou zemí se v dvouletém předvstupním období vyznačovaly relativní stabilitou a s výjimkou krátkodobé apreciace finské marky u nich nedošlo k překročení oscilačního pásma  $\pm 2,25\%$ .

## **2.3 Evropský měnový systém po rozšířeních EU – ERM II**

1. května 2004 došlo k „Východnímu“ rozšíření EU o desítku nových států. Novými členy se staly Česká Republika, Polsko, Slovensko, Maďarsko, Slovinsko, Litva, Lotyšsko, Estonsko, Kypr a Malta. Další rozšíření EU 2007 bylo o Rumunsko a Bulharsko. V EU

byl, vzhledem k vývoji procesů měnové integrace, již předpokládaný přechod jednotlivých zemí na jednotnou měnu.

Nové členské země, na rozdíl od Velké Británie a Dánska, které si při sjednávání Maastrichtské smlouvy vyjednaly neúčastnickou doložku, trvalou výjimku na zavedení eura nemají. Závazek přijmout v budoucnu jednotnou měnu bylo jednou z podmínek pro jejich jednání o vstupu do EU. Se vstupem těchto zemí do Evropské unie jim byl udělen status členských zemí EU s odkladem zavedení společné měny euro.

Status země s odkladem zavedení eura má rovněž Švédsko. Ačkoliv je tato země součástí EU již od roku 1995, k eurozóně se zatím nepřipojila. Důvodem je negativní přístup obyvatel tohoto státu k otázce zavedení společné měny. V roce 2003 se ve Švédsku konalo referendum o zavedení eura a jeho výsledek byl negativní. Avšak podepsáním Maastrichtské dohody se Švédsko zavázalo k přijetí společné měny a tak se, i přes současný negativní výsledek referenda, v budoucnu přijetí společné měny nevyhne.

Jak již bylo uvedeno v předcházející kapitole, v rámci III. etapy EHMU došlo k nahrazení původního kursového mechanismu EMS novým mechanismem ERM II. V lednu 1999 byl multilaterální kursový mechanismus ERM (princip „mřížky“ propojující jednotlivé měny), v souvislosti se zavedením jednotné měny a ustanovením ECB, nahrazen bilaterálním mechanismem ERM II.

### **2.3.1 Postata kursového mechanismu ERM II**

Účast v tomto mechanismu je dobrovolná, i když se očekává, že členské země EU, které se nezapojily do původní měnové unie, vstoupí do tohoto nového kursového mechanismu. Smlouva o EU stanovuje povinnost udržovat měnu ve stanoveném oscilačním pásmu bez značného napětí alespoň po dobu dvou let před vstupem do oblasti společné měny, což prakticky znamená předchozí dvouletou účast v ERM II. Základní principy, na nichž je postaven mechanismus směnných kurzů ERM II jsou uvedeny v následující tabulce.

**Tabulka 6: Základní principy měnového mechanismu ERM II**

Základní pilíř	<b>základním pilířem je EURO</b> - tzn., že ústřední kursy národních měn zemí zapojených do ERM II jsou stanoveny k euru
Oscilační pásmo	<b>standardní fluktuační pásmo</b> , ve kterém se mohou kursy měn pohybovat, je <b>±15% od ústředního kursu</b> . Toto pásmo může být v případě, že o to země projeví zájem, zúženo na základě dohody uzavřené mezi ECB a centrální bankou dané země (viz. Dánsko)
Mezimarginální intervence	v rámci standardního fluktuačního pásma by nemělo docházet k žádným výrazným intervencím, ty by měly probíhat teprve na hranicích oscilačního pásma.  Pokud by totiž kurz měny sice zůstal stabilní, ale jenom díky výrazným devizovým intervencím a pohybům úrokových sazeb, plnění kursové kritéria by mohlo být považováno za nedostatečné
Marginální intervence	intervence na hranicích oscilačního pásma (marginální intervence) jsou v zásadě automatické a neomezené s dostupným krátkodobým financováním na základě navzájem otevřených úvěrových linek jak od ECB, tak i od NCB států, které se účastní ERM II. Intervence národní banky uvnitř pásma (mezimarginální intervence) však ECB může, ale nemusí podpořit.
Cenová stabilita	<b>cenová stabilita je upřednostňována před kursovou stabilitou</b> , což znamená, že NCB a ECB mají právo intervence nepoužít v případě ohrožení cíle cenové stability. Při rozhodování by měli vzít v úvahu všechny související faktory, zejména nezbytnost udržet cenovou stabilitu a důvěryhodnost fungování mechanismu směnných kurzů.

Zdroj: Marková, M.: Mezinárodní měnové instituce. 1.vyd. Praha: Oeconomica, 2002

Rozhodnutí o centrálních paritách<sup>18</sup> a základním fluktuačním pásmu je učiněno vzájemnou dohodou ministrů financí členských států nacházejících se v eurozóně, ECB a ministrů financí a guvernérů centrálních bank členských států účastnících se mechanismu ERM II, přijatou společným postupem se zapojením Evropské komise a po podmíněné konzultaci s Hospodářským a finančním výborem. Na základě společné dohody je také možno provádět změny ústředních kursů, na tomto typu jednání se předpokládá i přítomnost ministrů financí a guvernérů CB členských států, které se zatím mechanismu směnných kursů neúčastní.

Kursové kritérium tedy konkrétně spočívá v minimálně dvouleté účasti v měnovém mechanismu ERM II (pohyb kursu v rozmezí ±15% od zvolené parity) a udržování

<sup>18</sup> Centrální parita = základní kurz domácí měny vůči jednotce referenční zahraniční měny (EUR)



„normálního rozpětí“ v mechanismu v blízkosti parity, alespoň po dobu dvou let. Přičemž se za normální rozpětí považuje pásmo  $\pm 2,25\%$  od zvolené parity. Pobyt v ERM II je tak jen jednou z dvou částí podmínek plnění kursového kritéria

**V rámci ERM II je třeba rozlišovat mezi fungováním mechanismu a vyhodnocením kritéria kursové stability.** Hodnocená země je z hlediska stability kurzu připravena na členství v eurozóně, účastní-li se **minimálně dva roky úspěšně systému ERM II**, přičemž centrální parita zůstala po celou dobu **bez devalvace** a kurz dané měny se pohyboval v normálním flukтуаčním pásmu kolem centrální parity bez nadměrného napětí. „Kursová stabilita bez nadměrného napětí“ sice není přesně definována, má se však za to, že se **kurz dané měny nesmí vychýlit o více než 2,25% od neodvolatelně zafixované centrální parity vůči euru**. V systému ERM II není možné centrální paritu devalvovat, revalvace je však tolerována. To znamená, že čím slabší je centrální parita v okamžiku vstupu, tím více zbývá prostoru pro případné revalvace a naopak tím méně rizika, že dojde k nechtěným a euro oddalujícím devalvacím.

Pokud však dojde v průběhu účasti v ERM II k devalvací, minimální dvouletá doba setrvání v mechanismu se začíná odpočítávat znovu, a to ode dne, kdy došlo k devalvací.

Dle názoru EK je systém ERM II s širokým, tzv. standardním pásmem, dostatečně zajímavý na to, aby s ním země mohla pracovat po dobu delší než jsou dva roky. Užší pásmo je pak dle představitelů EMU jen „klasickou“ definicí stabilního kurzu, který je nezbytný až v době před přijetím eura.

### **2.3.2 Komparace kurzových mechanismů ERM a ERM II**

Nový měnový mechanismus ERM II se od původního mechanismu směnných kurzů EMS liší především následujícími prvky:

- bilaterální vazby mezi eurem a přistupujícími měnami nahrazují multilaterální vazby v ERM I. Proto je tedy závazná intervenční povinnost v ERM II mezi ECB a každou přistupující národní CB. Systém ERM byl naproti tomu charakterizován multilaterální intervenční povinností mezi jednotlivými centrálními bankami,

- Euro je formální kotvou ERM II (v systému ERM I zastávala úlohu kotevní měny prakticky DEM, toto nebyla její formální role). S eurem jako kotevní měnou jsou operace v systému ERM II zaměřovány na konvergenci přistupujících zemí a podporu makroekonomické stability v eurozóně,
- ECB a národní centrální banky zemí účastnících se ERM II mají formální právo zdržet se intervencí v případě ohrožení cíle cenové stability,
- všechny smluvní strany garantují, že změna kursové parity bude v případě potřeby provedena včas (zkušenosti z krize v ERM I upozornily, že k přizpůsobení centrálních parit došlo často pozdě, což vedlo k růstu rizika spekulativních tlaků). V systému ERM II všechny smluvní strany včetně ECB mají právo vyvolat proceduru, která vede ke změně kursové parity. V systému ERM I mohla být procedura změny kursové parity dané měny iniciována pouze danou členskou zemí.

### 2.3.3 Účastníci kursového mechanismu ERM II

Nejstarším účastníkem mechanismu směnných kurzů ERM II je **Dánsko**, do kursového mechanismu vstoupilo již při jeho vzniku, tedy k 1.1.1999. Dánsko se zapojilo do ERM II, i přesto, že, stejně jako Velká Británie, disponuje neúčastnickou doložkou. Před vznikem eurozóny byla dánská koruna vázána na DEM, Dánsko sledovalo stejnou měnovou politiku jako německá Bundesbanka. Po vzniku EMU váže svoji měnu na euro. Proto si také v rámci ERM II zvolilo užší oscilační pásmo od ústředního kursu k euru a to ve výši  $\pm 2,25\%$ . Referendum konané v září 2000 účast Dánska v EMU opět zamítlo, a tak i když Dánsko v současné době splňuje podmínky pro zavedení eura, projektu společné měny se zatím neúčastní.

Jako první z nových členských zemí k ERM II přistoupily **Slovinsko, Litva a Estonsko**. Jmenované státy měli od 27. června 2004 zafixovány kurzy svých měn k euru se stanoveným fluktuačním pásmem  $\pm 15\%$ . V květnu 2005 se k těmto zemím připojily **Lotyšsko, Kypr a Malta**, rovněž jim bylo stanoveno standardní oscilační pásmo.

Poslední zemí zapojenou do kurzového mechanismu, bylo **Slovensko**. To vstoupilo do ERM II překvapivě již v roce 2005. Překvapivě proto, neboť dle původních plánů se země

chystala vstoupit do mechanismu směnných kurzů až ve druhém čtvrtletí roku 2006. Tento krok byl ze strany některých odborníků vnímán jako zbytečně ukvapený, neboť za optimální strategii před přijetím eura je považováno setrvání v mechanismu ERM II pouze nezbytně nutnou dobu, tedy dva roky. Slovensko však plánovalo přijetí eura až v roce 2009. Slovenští politici si naopak od brzkého vstupu slibovali, že umožní zemi získat více času na samotnou přípravu na zavedení eura. K zavedení eura došlo, dle plánu, v roce 2009.

### 3 Současná evropská měnová unie

Evropská měnová unie, sjednocující země EU používající společnou nadnárodní jednotnou měnu euro, se nazývá Eurozóna.

Dalším významným milníkem měnové integrace bylo nahrazení zúčtovací jednotky ECU budoucí jednotnou měnou eurozóny.

Nová měna euro nahradila jednotku ECU v poměru 1:1. Po americkém dolaru je druhým nejdůležitějším reprezentantem ve světovém měnovém systému.

#### 3.1 Proces přechodu na jednotnou měnu

Bez ohledu na zvolený termín převzetí společné měny byla interpretována původní myšlenka, že členské státy mimo eurozónu (na rozdíl od podmínek v době jejího založení) budou mít na výběr ze tří možných postupů.

V případě prvního možného způsobu zavedení eura se jedná o tzv. „**Madridský scénář**“, spočívající v rozložení období přechodu ke společné měně do dvou fází. V první, tzv. přechodné fázi, existuje euro pouze v bezhotovostní podobě, zatímco při hotovostních platbách se nadále používá národní měna. V druhé fázi se euro stává jediným zákonným platidlem a dochází ke stahování dosud platné národní měny. Jde v podstatě o obdobný postup, jaký byl použit při „první vlně“ zavádění eura, tedy v letech 1999 – 2002. Použití tohoto scénáře novými členskými zeměmi při vstupu do eurozóny se však jeví jako málo pravděpodobné. Jedním z důvodů je skutečnost, že euro již v hotovostní formě existuje a i v nových členských zemích jej lze volně používat v obchodních transakcích, pokud se na tom smluvní strany dohodnou.

Širší využití se tedy spíše očekává od **scénáře velkého třesku**, tzv. „**Big bang**“. Při tomto scénáři odpadá přechodné období a k nahrazení národní měny bankovkami a mincemi eura dochází současně se zavedením eura bezhotovostního. Zatímco při existenci přechodného období má země více času na přípravu jednotlivých kroků, výhodou zmíněného postupu je právě jeho rychlost a tím také menší komplikovanost pro obyvatelstvo a podnikovou sféru.

Odpadá zejména dvojí účtování a provádění jiných finančních operací paralelně v euru a v národní měně. Na druhou stranu se však očekává, že přípravy na jeho uskutečnění budou daleko náročnější z hlediska koordinace nezbytných přípravných opatření.

Posledním z možných scénářů je tzv. „**Phasing-out**“. Stejně jako u scénáře velkého třesku, i při tomto postupu dochází k současnému nahrazení národní měny hotovostním i bezhotovostním eurem. Na rozdíl od Big-bangu však ještě dochází po určitou omezenou dobu (maximálně 1 rok) k používání národní měny v některých právních nástrojích. Smyslem je ponechat, zejména malým a středním podnikům, čas pro přizpůsobení jejich informačních systémů a účetnictví k přechodu na novou měnu.

Všechny nové členské země, které se účastní mechanismu směnných kurzů ERM II se již rozhodly, pro přechod ke společné měně použily scénář Big-bang; tedy zavedení bezhotovostního eura a hotovostní formy společné měny (bankovek a mincí) současně. Zároveň také vždy mají zpracované národní plány přechodu na euro, jednotnou měnu eurozóny.

Řadu praktických kroků (ražbu mincí s národní stranou, uvádění cen v národní měně a současně i v euru) lze provést až poté, co Rada EU rozhodne o kvalifikaci země do eurozóny, respektive až oznámí neodvolatelný přepočítací poměr mezi eurem a národní měnou.

Pokud se procedury v rámci orgánů EU protáhnou a například vypracování hodnocení (tzv. Konvergenční zprávy, na jejímž základě se rozhodne o stažení výjimky na zavedení eura) bude trvat delší dobu, je možné, že závěrečná fáze bude velmi náročná a pod časovým tlakem. Z tohoto úhlu pohledu se tak vstup Slovenska do systému ERM II již v listopadu 2005, jestliže země zavedla euro až v roce 2009, mohl jevit výhodně. Takto mohlo hodnocení evropskými orgány proběhnout již v roce 2008 a to na začátku roku, po dvou letech účasti v systému, a země tak mohla získat cenný čas pro realizaci praktických kroků.


## 3.2 Euro jako jednotná měna

Euro a již uvedenou jednotku ECU rozhodně nelze zaměňovat. Jsou to všechny měny všech států Evropské unie. Evropská měnová jednotka sloužila jako zúčtovací jednotka a její hodnota závisela na hodnotě všech měn, jež ji tvořily. Naproti tomu je euro měna, která plní všechny funkce měny, a není závislá na žádných *podkladových* měnách.

Název měny euro vybrali hlavní představitelé členských států Evropské unie na summitu Evropské rady v Madridě v prosinci 1995. Euro je po americkém dolaru druhou nejvýznamnější světovou měnou.

V květnu 1998 bylo, na základě plnění maastrichtských kritérií, rozhodnuto Evropskou Radou o 11 členských zemích, které vstoupí do oblasti jednotné měny EURO. K 1. lednu 1999 se tedy součástí eurozóny stala Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemí, Portugalsko, Rakousko a Španělsko. Počátkem roku 2001 přistoupilo k eurozóně i Řecko. Přepočítávací koeficienty<sup>19</sup> jednotlivých měn uvedeny v Tabulce 7.

**Tabulka 7: Přepočítací koeficienty národních měn k EURU**

	<ul style="list-style-type: none"><li>• 40,3399 BEF</li><li>• 1,95583 DEM</li><li>• 166,386 ESP</li><li>• 6,55957 FRF</li><li>• 340,750 GRD</li><li>• 0,787564 IEP</li><li>• 1936,27 ITL</li><li>• 40,3399 LUF</li><li>• 2,20371 NGL</li><li>• 13,7603 ATS</li><li>• 200,482 PTE</li><li>• 5,94573 FIM</li></ul>
---	--

Zdroj: oficiální stránky Evropské centrální banky, <http://www.ecb.int>

**Z uvedených informací již je známo, že Velká Británie a Dánsko si na začátku maastrichtského procesu vymínily tzv. neúčastnickou doložku „Opting out“ a projektu jednotné měny se ani v současnosti zatím neúčastní. Stejně tak i Švédsko, přestože nedisponuje neúčastnickou doložkou, stojí prozatím mimo eurozónu (výsledek referenda).**

<sup>19</sup> Přepočítávací koeficient = kurz mezi národní měnou a eurem, který se použije při všech transakcích v rámci přechodu na euro, je závazný a nelze jej používat inverzně

Švédsko je v podobné právní pozici jako ČR a ze smlouvy vyplývá závazek přijmout euro, avšak není specifikováno, kdy přesně by se to mělo stát.

Od 1. ledna 2002 začalo euro používat i Řecko, od 1. ledna 2007 Slovinsko, od 1. ledna 2008 Kypr a Malta, od 1. ledna 2009 Slovensko a naposledy od 1. ledna 2011 Estonsko.

Se souhlasem ECB se euro používá oficiálně v některých zemích, které nejsou členy Evropské unie. Jedná se o malé země, které ani před zavedením eura nepoužívaly svoji vlastní měnu. Patří mezi ně San Marino, Monako a Vatikán. Bez formální dohody používají euro ještě další evropské země: Andorra, Černá hora a Kosovo.

Vatikán, Monako a San Marino mají podepsány s EU oficiální měnové dohody o používání měny euro. Jedná se o velmi malé měnové oblasti, které jsou velmi úzce ekonomicky spjaty se státy, které v současnosti patří mezi země eurozóny. V případě Černé Hory a Kosova došlo k tzv. spontánní „euroizaci“ země, to znamená, že euro je užíváno všemi subjekty ekonomiky. Na jejich územích euro nahradilo německou marku. Vzhledem k tomu že euro je měnou jiných zemí, taková země nemůže vydávat ani vlastní bankovky a mince v eurech, ani se jakýmkoli způsobem podílet na stanovování měnové politiky této měny. Tento stav není podporován ze strany institucí EU. Na druhé straně nelze používání eura mimo území současných států eurozóny zakázat. Jde však rozhodně o nestandardní a výjimečnou situaci s možností výskytu komplikací. Euro se používá v dalších tzv. euroizovaných zemích. Například v knížectví Andorra situovaném na francouzsko-španělské hranici. Tato země neměla ani dříve svou vlastní měnu a používala francouzský frank i španělskou pesetu. Nyní používá euro, aniž by však měla uzavřenou smlouvu s EU.

Euro jako měna jednoho z nejvýznamnějších hospodářských center světa zaujímá místo v globální ekonomice. Má široké uplatnění v mezinárodním obchodě. Nezanedbatelnou funkci však plní i v zemích, kde není zákonným platidlem. Tyto země totiž mají uloženou část svých devizových rezerv v eurech.

Po ustavení eurozóny některé, již uvedené, státy uzavřely zvláštní smlouvu s Evropskou unií o používání jednotné evropské měny. Dokonce mají umožněno razit omezené množství euromincí se svou vlastní navrženou specifickou národní stranou. Nemohou však tisknout eurobankovky.

K rozhodnutí používat euro jako měnu došlo také v neevropských zemích, které vzhledem ke koloniální historii evropských zemí jsou součástí Evropské unie. Jedná se o francouzské zámořské departmány: Guadeloupe, Francouzská Guyana, Martinik v Karibiku a Réunion v Indickém oceánu, dále portugalské ostrovy Madeira a Azorské ostrovy nebo španělské Kanárské ostrovy.

### 3.3 Obecné podmínky vstupu do Eurozóny

Eurozóna vznikla v lednu 1999, kdy Evropská centrální banka převzala od národních bank jedenácti členských států EU kompetenci provádět měnovou politiku. V roce 2001 vstoupilo do eurozóny Řecko, od roku 2007 je členským státem Slovinsko, od roku 2008 Kypr a Malta, od roku 2009 Slovensko a od roku 2011 Estonsko. Podmínkou pro vstup do eurozóny bylo splnění konvergenčních kritérií. Tato podmínka platí i pro další členské státy Evropské unie, které se na přijetí eura teprve připravují. Konvergenční kritéria stanoví ekonomické a právní předpoklady pro úspěšnou účast v měnové unii.

Z hlediska primárního práva byly podmínky měnové unie jednotně formulovány v roce 1992 při podpisu smlouvy o EU v Maastrichtu nebo také tzv. Maastrichtské smlouvy. Základem se stala Delorsova zpráva a Smlouva o ES ve svém novém znění nejenom měnovou unii právně zakotvila, ale stanovila také podmínky pro vstup do třetí etapy, a to kritéria pro zavedení společné měny, jednotné měnové politiky a pro zřízení společné centrální banky v podobě Evropské centrální banky. Tyto podmínky jsou označovány jako **Maastrichtská konvergenční kritéria**<sup>20</sup> a zahrnují:

- dlouhodobá nominální úroková sazba nepřekračuje o více jak 2 % úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků,
- **nominální fluktuační rozpětí, stanovené mechanismem směnných kurzů ERM II Evropského měnového systému, je dodržováno po dobu alespoň dvou let, aniž by došlo k devalvaci vůči měně jiného členského státu,**

---

<sup>20</sup> TOMÁŠEK, M., Evropské měnové právo, 50 s.



- poměr veřejného zadlužení k HDP nepřekračuje doporučenou hodnotu 60 %,
- schodek veřejných financí k HDP nepřekračuje doporučenou hodnotu 3 %,
- dlouhodobě udržitelná cenová stabilita a průměrná míra inflace, která nepřekračuje o více jak 1,5 % míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků.

### **3.4 Vývoj v Eurozóně v souvislosti s hospodářskou krizí**

Na postup procesu měnové integrace měla vliv poslední ekonomická a finanční krize, jejíž dopady se nepochybně promítnou do další právní úpravy a regulace měnové politiky Evropské měnové unie. Značný vliv v této souvislosti mají zejména Německo a Francie, které často prosazují nová, mnohdy zásadní, opatření.

Zavedení eura nemělo vždy jen pozitivní vliv, již dnes je možné říci, že se například v řecké ekonomice ukazuje to, co bylo a je doposud jedním z argumentů pro odkládání přijetí eura v České republice, ekonomika státu nebyla na integraci reálně připravena a stát přecenil své možnosti. Tyto vlivy byly možná ještě umocněny stanovením přepočítacího kurzu řecké drachmy a eura vysoko nad úroveň, ve které se v době jeho vyhlášení pohyboval tržní kurz. Revalvace činila 15 % nad původní střední paritu pásma, což je poměrně značný pohyb, znamenající zdražení výrobků a služeb pro zákazníky. Po zavedení eura je navíc tento krok nevratný.

Pokud by ekonomika potřebovala zlevnit cenovou hladinu vůči zahraničí, nemůže to již udělat změnou kurzu měny vůči jiným zemím eurozóny. Může to provést jen daleko obtížnějším způsobem než při existenci samostatné měny, která může oslabovat či posilovat podle potřeby dané země.

Fungování eura v době růstu nepřinášelo větší problémy, přestože průměrný růst eurozóny byl nižší než průměrný růst jak západních, tak východních ekonomik Evropské unie, které zůstaly mimo eurozónu. Globální recese je tak prvním opravdovým testem pro společnou měnu a bude velmi záležet na tom, jak dlouho bude recese trvat, i když postupné zlepšování současného stavu je patrné na optimistických předpovědích ekonomického

vývoje členských států. Tyto předpovědi brzkého ukončení recese mohou vycházet z některých čísel o zpomalování a zastavování poklesu a z obratu od zhoršujících se prognóz ke zlepšujícím se prognózám mezinárodních institucí, které v současném období zaznamenáváme. Někdy však recese může nabrat druhý dech, takzvaná recese s dvojitým dnem (anglicky: double dip recessions) a trvat dlouho, zvláště tam, kde má globální charakter.

### **3.4.1 Budoucnost eurozóny**

V souvislosti s řešenými problémy Eurozóny se diskutuje i o procesu přijímání dalších států. Naposledy se sedmnáctým členem se stalo Estonsko. Přijmout společnou měnu jsou rozhodnuty také další dvě baltské země, a to Litva a Lotyšsko, které plánují přistoupení k eurozóně v roce 2014, obě země již vstoupily do ERM II. Maďarsko a Rumunsko chtějí také zavést euro, především jako prostředek pro usnadnění splácení zahraničních dluhů, ale vzhledem ke stavu veřejných financí obou zemí a potřebě rozsáhlých reforem veřejných financí a fiskální politiky je termín přijetí eura těžko predikovatelný.

Významným faktorem může být také závislosti členských zemí na vývozu do EU a obecně hospodářský rozměr EU. Po řadě situací souvisejících s problémovými předluženými zeměmi, největší ekonomiky EU: Německo a Francie přicházejí s řadou opatření, která se týkají nejenom otázek regulace, ale také návrhů vytvoření účinných mechanismů, které by podobným situacím předcházely, a které by zajistily EU dostatečnou konkurenceschopnost na světovém trhu.

### **3.4.2 Trend vývoje kurzu eura**

V souvislosti s hospodářskou krizí byl ovlivněn i trend vývoje kurzu eura. V následující části je i stručné zhodnocení vlivu na vývoj kurzu v tomto období považovaném za hospodářskou krizi.

Kurz eura je porovnáván s USD (Obrázek 1), stále ještě hojně používaným způsobem vyjádřením ekonomických hodnot, jako protipólem k jednotné měně Evropské měnové unie, dále pak s měnami členské země EU nezapojené v eurozóně (Obrázek 2) a na závěr porovnání vývoje kurzu eura a měny státu mimo EU (Obrázek 3).

#### Kurz EUR/USD v období 1999 – 2011



*Obrázek 1: Vývoj kurzu EUR/USD 1999 – 2011*

Zdroj: data ECB <http://www.ecb.int> Zpracování: vlastní

Při počátku obchodování na frankfurtské burze 4. ledna 1999 mělo euro hodnotu 1,1789 USD. Od toho dne hodnota eura začala klesat, o rok později se dostala pod paritu eura a dolaru, a její pokles pokračoval až do října 2000, kdy tato nová měna dosáhla svého **nejnižšího bodu s hodnotou 0,8225 USD za 1 EUR**. V dalším roce (2001) byl průměrný směnný kurz 0,95 USD.

Euro se významně zotavilo až po zavedení hotovostních plateb eurem v roce 2002, kdy vystoupalo z hodnoty 0,90 USD na 1,02 USD koncem roku 2002. O rok později dosáhlo hodnoty 1,24 USD. V listopadu 2004 se dostalo nad hranici 1,30 USD a rok 2004 končilo s rekordním kurzem 1,3668 USD. V průběhu roku 2005 euro pak kleslo (v listopadu) pod svoji startovní hodnotu a v prosinci na 1,18 USD, hodnotu podobnou počáteční hodnotě z r. 1999. V roce 2006 euro rostlo, růst hodnoty vůči USD pokračoval s výkyvy až do poloviny roku 2008, kdy bylo dosaženo maximální hodnoty **1,599 USD**. Po dosažení maxima euro vůči dolaru oslabovalo. V tomto období je zřetelný počáteční vliv ekonomické a finanční krize. Následovalo období potupného posilování a oslabování eura v pásmu hodnot 1,25 - 1,5 USD. Poslední výrazný pokles je zřetelný v červnu

roku 2010, kdy hodnota klesla na 1,201 USD za 1 EURO. Ke konci roku již jednotka evropské měny posílila na hodnotu 1,31 USD. Od svého uvedení jako měnové jednotky (1999) euro posílilo vůči USD o 30,8 % viz výše uvedený Obrázek 1.

### **Velká Británie: Stát EU, mimo Evropskou měnovou unii (1999 – 2011)**



**Obrázek 2: Vývoj kurzu EUR/GBP 1999 – 2011**

Zdroj: data ECB <http://www.ecb.int> Zpracování: vlastní

Kurz eura vůči GBP - Britské libře viz Obrázek 2 se v období 1999 - 2010 změnil o 24,8 % ve prospěch hodnoty eura vyjádřené v GBP. K výraznému posílení dochází v období roku 2008. Z trendu vývoje kurzu eura vůči této měně je patrné i mírné oslabení v období ekonomické krize, avšak ne v takové míře jako v předcházejícím případě kurzu EUR/USD.

### **Švýcarsko, stát mimo EU, s plovoucím měnovým kurzem (1999 – 2011)**



**Obrázek 3: Vývoj kurzu EUR/CHF 1999 – 2011**

Zdroj: data ECB <http://www.ecb.int> Zpracování: vlastní

Vývoj kurzu eura vůči měně státu s převažujícím exportem, se stabilní ekonomickou situací a silnou měnou: Euro vůči švýcarskému franku viz Obrázek 3. oslabilo za období 1999 – 2010 o 19,7 %. Pokles hodnoty EUR/CHF byl v období ekonomické krize zřetelnější a k výraznému posílení však již nedochází. Návrat na původní hodnoty roku 1999 se zdá být nereálný.

### 3.5 Přínosy měnové unie

Měnová unie je oblast, ve které dochází k nahrazení národních měn členských zemí jednou společnou měnou. Připojení k měnové unii je krok, který má nepochybně své **přínosy a náklady**. Z ekonomického hlediska je racionální začít usilovat o přistoupení k euro v okamžiku, kdy **potenciální přínosy takového kroku převýší náklady**. To je však možné seriózně posuzovat jen tehdy, pokud se bude vážně diskutovat jak o přínosech tak o nákladech.<sup>21</sup> Analýza přínosů a nákladů přijetí společné měny by proto měla být součástí každé strategie vstupu do měnové unie.<sup>22</sup>

Zatímco náklady jednotné měny jsou spojeny s makroekonomickým pojetím ekonomiky, přínosy jsou většinou stavěny na mikroekonomické úrovni.<sup>23</sup>

Pokud země založí měnovou unii, nově vzniklá měna bude mít pravděpodobně větší vliv na mezinárodní měnové vztahy, než jaký měla původní suma jednotlivých měn předcházejících měnové unii. Výsledkem je, že nová společná měna zvyšuje svoje uplatnění mimo unii. Zde je prostor pro tvorbu dodatečných přínosů měnové unie.

V případě měnové unie lze odvodit jistý vztah mezi jejími výnosy a otevřeností země. Je možné, že popsané přínosy měnové unie, rostou přímo úměrně s otevřeností ekonomiky.

---

<sup>21</sup> MACH, P., Kdy má ČR usilovat o připojení k euro? Sborník CEPu [on-line], Dostupné z WWW: <<http://petrmach.cz/cze/prispevek.php?ID=130>>

<sup>22</sup> KUČEROVÁ, Z., Teorie optimální měnové oblasti a možnosti její aplikace na země střední a východní Evropy, 141 s.

<sup>23</sup> DE GRAUWE, P., Economics of Monetary Union, s.258

### **Mezi hlavní přínosy měnové integrace, lze zařadit:**

- přínosy z eliminace transakčních nákladů,
- nepřímé přínosy z eliminace transakčních nákladů: cenová transparentnost,
- veřejné zisky pramenící z nižší nejistoty,
- snížení kursového rizika a cenový mechanismus,
- snížení kursového rizika a úrokové sazby,
- snížená potřeba držby devizových rezerv,
- výnosy mezinárodní měny,
- výnosy měnové unie a otevřenost ekonomiky,
- redukce spekulativních kapitálových toků.

Jestliže zavedení jednotné měny sníží transakční náklady, z této skutečnosti plynou jak **přímé**, tak **nepřímé výnosy**, kterými je stimulována ekonomická integrace v Evropě.

Dojde také k omezení cenové volatility, což bude mít za následek zlepšení alokační efektivity cenového mechanismu. To by mělo zvýšit společenský blahobyt. Tento efekt je však velmi obtížné kvantifikovat.

Větší cenová transparentnost dosažená zřízením měnové unie může zajistit zvýšení konkurence, což prospěje spotřebitelům. Přesto cenová transparentnost není až takovým zdrojem přínosů měnové unie. Skutečností je, že existence Eura stimuluje integraci v jiných oblastech (finanční, institucionální, politická), které mohou zvýšit konkurenci a opět společenský blahobyt.

Už ne tak jednoznačný bude naproti tomu vliv eliminace kursového rizika na snížení úrokových sazeb a zvýšení zahraničního obchodu a investic.

Rozporuplné názory se objevují i na posouzení vlivu eliminace kursového rizika na sníženou potřebu držby devizových rezerv, protože z držení rezerv plynou také příjmy.

Další přínosy měnové unie pramení z toho, že nová jednotná měna získává na důležitosti a stává se skutečnou globální měnou. Může tak dojít k dodatečným výnosům v podobě vládních výnosů a expanze.

Co se týče vlivu otevřenosti ekonomiky na výnosy měnové unie, dalo by se říci, že možné výhody ze zavedení jednotné měny se promítnou více u ekonomik malých a více otevřených, než u ekonomik velkých a méně otevřených.

### 3.6 Náklady měnové unie

Jak již bylo několikrát řečeno, měnová unie je oblast, ve které dochází k nahrazení národních měn členských zemí jednou měnou. Takovýto krok může na jedné straně přinést pro zainteresované země řadu výhod, na druhé straně však může být rovněž spojován s nárůstem nákladů. Následující kapitola se zabývá právě těmito náklady.

Náklady měnové unie vyplývají i ze situace, kdy země, která opustí svou národní měnu, ztratí tím také nástroj hospodářské politiky, tzn. ztratí schopnost provádět národní monetární politiku. Jinak řečeno, v měnové unii centrální banka jednotlivé členské země buď vůbec neexistuje nebo nemá žádnou skutečnou moc. Z toho vyplývá, že země, které vytvoří měnovou unii, nebudou mít už možnost měnit cenu své měny (pomocí apreciacie a depreciace), aby bylo možné stanovit množství měny v oběhu nebo aby se mohly změnit krátkodobé úrokové sazby.

Použití směnného kursu jako politického nástroje je také důležité, protože země jsou v některých důležitých oblastech rozdílné a to vyžaduje, aby došlo ke změně směnného kursu.

Nejcitelnějším nákladem, který plyne ze vzniku měnové unie je zřejmě **ztráta měnového kurzu, jako odpovídajícího nástroje pro odstranění dopadů reálných šoků**, specifických pro danou ekonomiku. Takové šoky totiž vyžadují úpravu reálného kurzu, kterou lze provést změnou nominálního kurzu bez dodatečných nákladů v oblasti výstupu nebo zaměstnanosti.

Při administrativně pevném kurzu se tedy břemeno přizpůsobení ekonomiky reálným asymetrickým šokům přesouvá z měnového kursu na jiné kanály. Těmi mohou být úprava mezd a cen, mobilita výrobních faktorů (zejména pracovních sil) a systém fiskálního federalismu.

V případné analýze nákladů měnové unie lze pozorovat více vztahů.

Je to vztah mezi stupněm otevřenosti ekonomiky a výskyty asymetrických šoků, na který existují dva zcela rozdílné pohledy; pohledy Evropské komise a Krugmanův pohled.

Úvaha, že v případě vzniku měnové unie by mohlo dojít ke zvýšení nerovností mezi bohatšími a chudšími regiony je také jednou z možností. K tomuto jevu by sice dojít mohlo, ale také nemuselo a i když by k němu došlo, nemusel by to být pouze důsledek zavedení jednotné měny.

Dalším případným nákladem z účasti v měnové unii by mohla být ztráta ražebného. Přerozdělení mezi jednotlivé státy měnové unie podle výše vkladů základního kapitálu by mohlo být pro některé země méně výhodné.



## 4 Česká republika – zapojení do Evropského měnového a kurzového systému

Možnost členství v eurozóně od České republiky vyžaduje, stejně jako od kteréhokoli jiného státu Evropské unie nepoužívajícího euro, splnění konvergenčních kritérií uvedených již jako Maastrichtská kritéria.

### 4.1 Kritéria členství ČR v evropské měnové unii.

Nezbytnou podmínkou splnění těchto kritérií je jejich udržitelnost, nikoli tedy pouhé jednorázové naplnění v okamžiku zamýšleného vstupu do eurozóny. Maastrichtská kritéria byla přijata ve snaze zabezpečit funkčnost společné měnové politiky a schopnost členů eurozóny fungovat bez vlastní měnové a kurzové politiky. Aby mohla jednotná měnová politika působit optimálně v rámci celé eurozóny, musí být dosažena určitá míra sladění ekonomické úrovně a hospodářského cyklu jednotlivých členských zemí. Toto je vyjádřeno na následující tabulce níže.

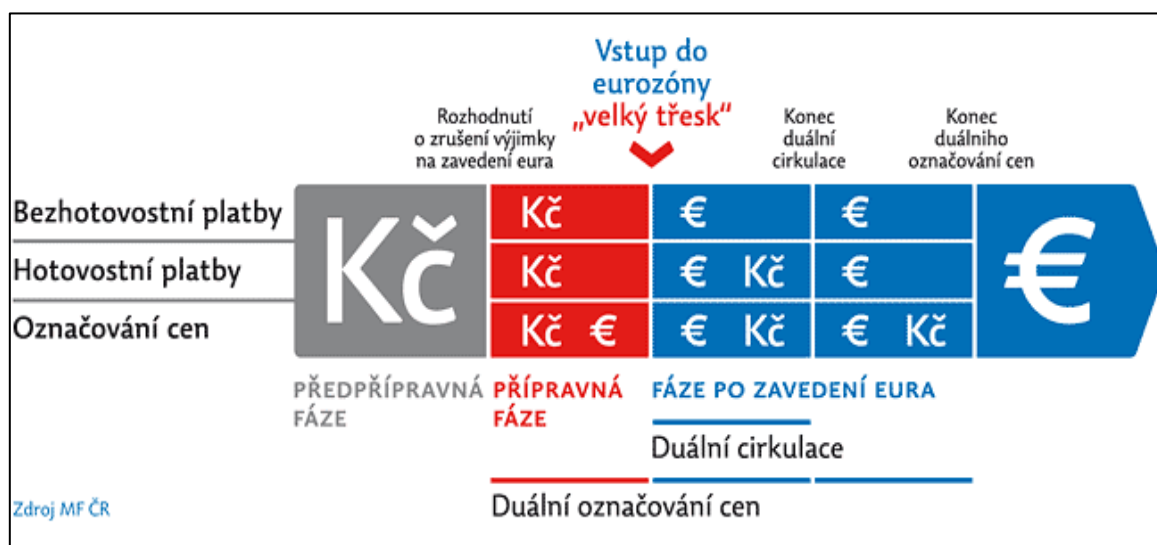
*Tabulka 8: Stav plnění maastrichtských kritérií českou ekonomikou*

Kritérium		Referenční hodnota	Skutečnost
<b>Veřejné finance</b>	Vládní deficit nesmí přesáhnout hodnotu 3 % HDP.	3 %	-6,6* % (za rok 2009)
	Veřejný dluh nesmí přesáhnout úroveň 60 % HDP.	60 %	-35,6* % (za rok 2009)
<b>Inflační kritérium</b>	Roční průměrná inflace nejvýše 1,5 procentního bodu nad referenční hodnotou, která je průměrem inflací v třech zemích EU s nejlepší cenovou stabilitou.	1,8 %	0,9 % (za rok 2009)

<b>Stabilita dlouhodobých úrokových sazeb</b>	<b>Výnos desetiletých vládních dluhopisů nejvýše 2 procentní body nad průměrem výnosů ve třech zemích EU s nejlepší cenovou stabilitou.</b>	<b>6,3 %</b>	<b>4,9 % (za rok 2009)</b>
<b>Stabilita směnného kurzu</b>	Minimálně dvouletý pobyt v ERM II bez vnitřního pnutí.	Česká koruna prozatím není zapojena do ERM II.	

Zdroj: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index.html?filter=verejnosts>

Vedle těchto kritérií je uveden i požadavek na slučitelnost právních předpisů jednotlivých zemí s legislativou Evropské unie, toto již bylo uvedeno v předchozí kapitole. Jedná se konkrétně o statut Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky. Obecný předpokládaný harmonogram možného přijetí eura v České republice vyplývá z obrázku:



**Obrázek 4: Harmonogram možného přijetí eura v ČR**

Zdroj: Ministerstvo financí ČR, <http://www.mfcr.cz>

#### 4.1.1 Kritérium stability měnového kurzu

Předpokladem zdárného završení měnové integrace, jejíž základem je neodvolatelné zafixování národní měny ke společné a rezignace na vlastní měnovou politiku ve prospěch Evropské centrální banky, je právě stabilní měnový kurz.

Členský stát má dle platné legislativy minimálně po dobu posledních dvou let před prováděným šetřením udržovat flukтуаční rozpětí stanovené mechanismem směnných kurzů ERM II, aniž by tento kurz byl vystaven silným tlakům či v tomto období devalvoval vůči měně kteréhokoliv členského státu. Flukтуаční pásmo ERM II je  $\pm 15\%$ . Šířka pásma i centrální parita je určena na základě bilaterální dohody. Česká republika se v současnosti nachází mimo tento kurzový mechanismus, tím pádem toto kritérium nelze zcela formálně ohodnotit.

Pro Českou republiku by však splnění tohoto kritéria nemělo být problémem. Rozhodující bude zejména stanovení centrální parity dva roky před vstupem do Evropské měnové unie. Ta bývá stanovena na úrovni tržního měnového kurzu. Nicméně stanovená centrální parita se nemusí nutně shodovat s konverzním poměrem, ve kterém se později bude přepočítávat národní jednotka na euro.

Zde je třeba zmínit určité riziko, kdy by nastavení finálního konverzního kurzu zcela neodpovídalo domácím makroekonomickým ukazatelům. V případě nadhodnoceného měnového kurzu, vzhledem k tržnímu, by mohlo dojít ke ztrátě konkurenceschopnosti domácích výrobců a exportérů. V případě podhodnoceného měnového kurzu by to na druhou stranu mohlo vést k přehřívání ekonomiky a současně by došlo ke snížení hodnoty tuzemských finančních aktiv.

Vstup do mechanismu ERM II je vázán na jednostranné rozhodnutí vlády. Ta rozhoduje na základě doporučení Centrální banky a Ministerstva financí. Tyto instituce vyhodnocují každoročně plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupeň ekonomické sladění České republiky s eurozónou. V momentě, kdy ČR vstoupí do ERM II, dojde ke změně systému kurzové politiky. Režim řízeného floatingu bude nahrazen systémem fixních směnných kurzů.

## 4.2 Měnový a kurzový systém ČR

Česká koruna (CZK) je oficiální samostatnou měnou od roku 1993 a od té doby zastává funkci zákonného platidla v České republice. Euro (EUR) je samostatnou měnou pro země Eurozóny od roku 1999. Vývoj kurzu české koruny k ostatním měnám (především americkému dolaru a německé marce považované pro tento účel za předchůdce eura) se výrazně změnil po opuštění režimu fixního měnového kurzu v souvislosti s problémy, které tehdejší česká ekonomika vykazovala. K tomuto rozhodnutí došlo v roce 1997 ze strany České národní banky (ČNB).

Od května roku 1997 je Česká republika v systému **řízeného floatingu (flexibilního kurzu)**, v rámci něhož má ČNB možnost zasáhnout pomocí svých intervencí a měnový kurz české koruny vůči ostatním měnám usměrňovat. Tato možnost doposud prakticky nebyla ze strany ČNB využita. V tomto systému měnového kurzu se kurz utváří na základě interakce nabídky a poptávky, resp. měnový kurz je determinován víceméně jen pomocí tržních sil. V roce 1998 došlo ze strany ČNB ke změně při rozhodování o měnové politice.

Režim řízeného plovoucího (flexibilního) kurzu a systém inflačního cílení jsou stěžejní determinanty, které umožňují pohyb kurzu CZK (může docházet ke kvantitativnímu snižování hodnoty měnového kurzu CZK/EUR v přímé kotaci, resp. klesá korunová cena eura). Od roku 1999 skutečně dochází k systematickému zhodnocování měnového kurzu české koruny k euru. Toto zhodnocování si však prošlo určitými výkyvy, které nemají jednoznačné vysvětlení a které jsou kritizovány ze strany zastánců jednotné měny euro tak, aby Česká republika evropskou měnu přijala co možná nejdříve.<sup>24</sup>

---

<sup>24</sup> ČNB (2010): *Měnová politika* ČNB, on-line: [http://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/menova\\_politika\\_cnb.html](http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/menova_politika_cnb.html)

### 4.3 Měnová politika ČNB po vstupu ČR do EU

Od okamžiku vstupu do EU je Česká republika zavázána považovat svoji kursovou politiku za věc společného zájmu. ČNB se tak musí vyvarovat takové kursové politiky, která by mohla ohrozit hladké fungování jednotného trhu, tedy velkým jednorázovým vychýlením nebo nadměrné fluktuaci kurzu. Do připojení k eurozóně je ČR také povinná předkládat Evropské komisi k posouzení svůj konvergenční program. V tomto dokumentu, na jehož vypracování se podílí i ČNB, má prokazovat postupné plnění maastrichtských kritérií s cílem nahrazení národní měny eurem. Měnovou politikou i po začlenění ČR do Evropské Unie nadále zůstává cílování inflace.

Otázka přijetí společné měny byla součástí přístupových jednání o vstupu země do EU a tak se touto problematikou začala ČNB zabývat již před samotným začleněním České republiky do Evropské Unie. Na konci roku 2002 předložila ČNB české vládě **návrh strategie přistoupení k jednotné měně euro**; dokument s názvem: „*Česká republika a euro – návrh strategie přistoupení*“. V tomto dokumentu vyjádřila svoje představy a optimální strategii kombinace měnové a fiskální politiky pro přijetí jednotné měny. Návrh byl o rok později doplněn dokumentem týkající se samotného kursového mechanismu ERM II a kursového konvergenčního kritéria; název dokumentu: „*Kursový mechanismus ERM II a kursové konvergenční kritériu*“ z 15. července 2003. V roce 2007 byla přijata vládou „*Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně*“, která mimo jiné konstatovala, že i nadále bude ČNB každoročně zpracovávat analytický dokument vyhodnocující dosažený stupeň ekonomické sladění České republiky s eurozónou.

V tomto dokumentu ČNB vysvětlila základní principy fungování mechanismu a objevilo se zde také doporučení, aby ČR v ERM II nezůstávala déle než je nezbytně nutné, tedy déle než dva roky. ČR by se tak měla zapojit do mechanismu teprve po vytvoření předpokladů pro to, aby jí bylo umožněno v době vyhodnocování kursového kritéria (po dvou letech od vstupu do ERM II) přijmout jednotnou měnu euro.

Vstupem ČR do EU se ČNB stala součástí Evropského systému centrálních bank, který je řízen Evropskou centrální bankou. Guvernér ČNB se od tohoto data účastní jednání

Generální rady již jako její řádný člen<sup>25</sup>, je doprovázen další osobou a eventuálně může být zastoupen určeným zástupcem. Zástupci ČNB ve výborech ESCB<sup>26</sup> již také mají na zasedání těchto výborů statut řádných členů, jsou-li na tato zasedání pozváni zástupci všech členů ESCB, tedy národních bank všech členských států EU, a ne pouze států eurozóny. Poté, co Česká republika zavede euro, stane se guvernér centrální banky členem Rady guvernérů a odborníci z těchto bank se stanou i členy výborů ESCB, které se scházejí pouze na úrovni zástupců eurosystému (tj. zástupců všech národních centrálních bank zemí eurozóny).

Tím, že se ČNB stala členem ESCB, se podílí také na upsání základního jmění Evropské centrální banky. Váhy podílů národních centrálních bank v klíči pro upisování základního kapitálu ECB byly stanoveny rovným dílem podle podílu příslušného členského státu na celkovém počtu obyvatel a na hrubém domácím produktu EU. Při výpočtu se vycházelo z údajů, které ECB poskytla Evropská komise. Tyto vážené podíly jsou upravovány jednou za pět let. ČNB byla povinna splatit zatím pouze část svého podílu na upsaném kapitálu (5,7mil EUR), zbylou část je povinna doplatit v souvislosti se svým vstupem do eurozóny, dle vyjádření guvernéra ČNB bude centrální banka při vstupu České republiky do eurozóny převádět necelou miliardu eur ze svých devizových rezerv na ECB a to v dolarech, jenech a ve zlatě.<sup>27</sup>

## 4.4 Měnová politika po vstupu ČR do ERM II

Jak vyplývá z již definovaného kursového kritéria, před vstupem ČR do eurozóny, tedy přijetím společné měny euro, musí ČR pobýt v kursovém mechanismu ERM II minimálně po dobu 2 let aniž by byla v tomto období měna devalvována.

---

<sup>25</sup> Od podpisu přístupové smlouvy, tj. od 16. 4. 2003, do přistoupení ČR k EU se účastnil jednání Generální rady ECB pouze v roli pozorovatele.

<sup>26</sup> Do každého z 12 výborů byli bankovní radou jmenováni dva zaměstnanci ČNB.

<sup>27</sup> Zdroj: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index.html?filter=verejnost&rdeLocale=cs>

Kritérium přímo stanoví : *nominální flukтуаční rozpětí stanovené mechanismem směnných kurzů ERM II Evropského měnového systému, je dodržováno po dobu alespoň dvou let, aniž by došlo k devalvaci vůči měně jiného členského státu.*

Ačkoli je posouzení vhodného okamžiku vstupu do eurozóny obvykle spojeno s vypracováním řady odborných analýz, samotné načasování je krokem politickým a náleží především vládě dané země. Centrální banka plní převážně analytickou a technickou roli a v tomto smyslu se na přípravách významně podílí. Před vlastním přijetím jednotné měny bude muset být novelizován zákon o ČNB v ustanoveních týkajících se měny a pravomocí ČNB. Legislativní úpravy budou nutné i u dalších norem. Zapojení CZK do mechanismu ERM II bude možné považovat za změnu kursového režimu, za který nese odpovědnost ČNB zároveň za započetí procesu přistupování k jednotné měně euro.

#### **4.5 Plnění kritéria stability měnového kurzu**

Vyhodnocení plnění kritéria stability měnového kurzu je možné až poté, co česká měna vstoupí do kurzového mechanismu ERM II a bude stanovena centrální parita koruny k euru.

Měnový kurz koruny k euru vykazuje dlouhodobě apreciační trend a jeho vývoj byl od vstupu do EU převážně klidný, s výjimkou let 2008 a 2009, poznamenaných finanční a ekonomickou krizí. Vývoj z počátku roku 2009, kdy odeznívala globální krize finančních trhů, ale ještě se nezměnil nepříznivý pohled zahraničních investorů na země našeho regionu, ukázal, že kolísání měnového kurzu CZK/EUR může při nepříznivé shodě exogenních faktorů dosáhnout eventuálně i překročit pásmo  $\pm 15\%$  kolem hypotetické centrální parity.

Z vymezení kritéria však nevyplývá jeho jednoznačná interpretace, proto ani vyhodnocení nemůže být jednoznačné. Pro úspěšné plnění kritéria stability měnového kurzu do budoucnosti bude klíčové vhodné načasování vstupu do kurzového mechanismu ERM II, kterému by měla předcházet stabilní situace na světových finančních trzích, stejně jako konsolidace domácích veřejných financí a stabilizace domácí ekonomiky. Neméně důležité bude správné nastavení centrální parity kurzu koruny k euru.

#### **4.5.1 Přínosy a rizika účasti v mechanismu ERM II**

Z již zmiňovaného dokumentu „*Strategie přistoupení české republiky k eurozóně*“, na jehož vypracování se podílela ČNB, vyplývá, že delší než minimálně nutné dvouleté setrvání v mechanismu ERM II se nejeví jako žádoucí. Aversi vůči delší účasti v ERM II, než je nezbytně nutné, lze vysvětlit i možným zpochybňováním údajných výhod systému a upozorněním na jeho nevýhody.

Mezi zdůrazňované přínosy účasti v mechanismu ERM II patří především stabilizující úloha mechanismu pro pohyb devizového kurzu prostřednictvím ukotvení kursových očekávání a pro fungování ekonomiky. Zdůrazňován je také pozitivní vliv na konzistentnost makroekonomických politik a inflaci.

#### **4.5.2 Stabilizační role ERM II pro kursový vývoj**

Stabilizační role mechanismu pramení ze stanovení centrální parity dané měny, která trhům dává vodítko vedoucí k omezení kursových fluktuací. Snížení fluktuací by pak mělo pozitivně ovlivnit sbližování hospodářské úrovně země k úrovni vyspělých členských zemí EU.

Tato stabilizační úloha však může být omezena tím, že centrální parita podléhá možnosti změny, což samozřejmě snižuje její důvěryhodnost a signalizační roli. Pro konvergující země jako je Česká Republika, u nichž se očekává, že jejich kurzy povedou k apreciaci, která může vést až ke změně centrální parity, tedy pobyt v mechanismu příliš stability přinést nemusí. Dalším faktem je i to, že standardní fluktuační pásmo  $\pm 15\%$  umožňuje značnou volatilitu devizového kurzu. Jeví se tedy jako příliš široké, než aby mělo jakýkoliv stabilizační účinek.

Omezování pohybu kurzu v podobě umělých pásem se tak jeví jako velmi riskantní. Nastavení pevné hranice, kam až kurz může klesnout, znamená vytvoření prostoru pro útok spekulativního kapitálu. Jakmile totiž investoři na devizovém trhu vycítí tlak na změnu hodnoty daného kurzu, začnou spekulativně investovat do víry v tuto změnu. Tím však tuto



změnu mohou skutečně iniciovat. Většina ekonomů se proto přiklání k názoru, že dlouhodobě udržitelné jsou spíše extrémní kursové režimy. Na jedné straně je za dlouhodobě udržitelný režim považována měnová unie (tvrdé, neměnné propojení obou ekonomik s jedinou měnou), ale vysokou schopnost přežití vykazuje také opačný extrém; volně plovoucí kurz mezi oběma měnami, který je centrální bankou ovlivňován intervencemi v případě mimořádných výkyvů. Tento režim je na rozdíl od systémů typu ERM II poměrně imunní proti spekulativním útokům právě proto, že nedeklaruje konkrétní kursovou hladinu, na níž centrální banka začíná považovat výkyv za „mimořádný“.

K oslabení koruny by mohly vést jak vnitřní šoky v podobě problémů se stabilizací veřejných financí, tak také náhlé vnější šoky, kdy může dojít k „přesunům“ krizí z jedné země na druhou. Za krátkodobé, nicméně velmi pravděpodobné riziko, lze považovat převis odlivu kapitálu, například při výplatě dividend do zahraničí, což by vedlo k oslabení koruny.

#### **4.5.3 ERM II a konzistentnost makroekonomických politik**

Účast v mechanismu ERM II by měla představovat účinný tlak vedoucí k urychlení konsolidace veřejných financí a k odpovědným politikám. Dle ČNB by však udržitelné fiskální a strukturální politiky měly předcházet zavedení fixního kursového režimu a omezení na straně pohybu devizového kurzu by tak mělo být až vyústěním realizace konzistentních politik, nikoliv jejich spouštěcím mechanismem. Existuje navíc obava, že režim fixního kurzu se stanoveným flukтуаčním pásmem povede spíše, než ke stabilizaci, k destabilizujícím kapitálovým tokům.

#### **4.5.4 ERM II jako mechanismus stabilizující inflaci**

Účast v režimu ERM II je doporučována i z hlediska pozitivního vlivu stabilního kurzu na nižší a méně kolísavou inflaci. Fixní kurz pomáhá stabilizaci cen přímo prostřednictvím stabilizace dovozních cen a zároveň stabilizací inflačních očekávání. Tato stabilizační role

je ovšem v případě standardního flukтуаčního pásma  $\pm 15\%$ , umožňujícího výrazné výkyvy devizového kurzu (navíc při možnosti revalvace centrální parity), omezená.

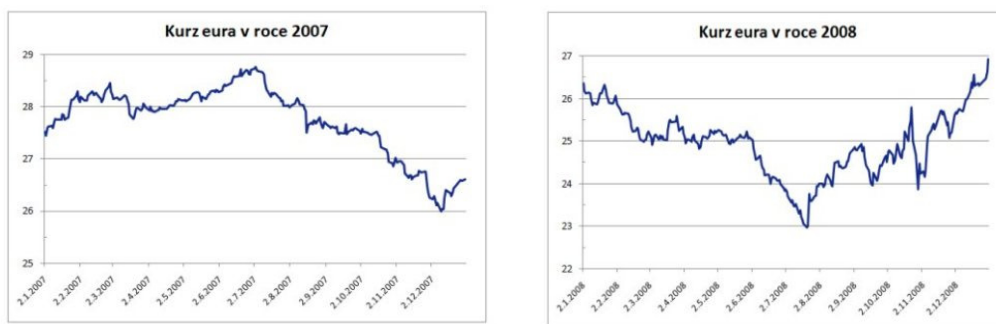
Proti účasti ČR v ERM II nad rámec plnění kursového konvergenčního kritéria hovoří také problém režimu měnové politiky. V podmínkách cílování inflace při současné účasti v ERM II budou vedle sebe fakticky existovat dva cíle měnové politiky: cíl pro inflaci a cíl pro devizový kurz. V této souvislosti vzniká otázka konzistence strategie cílování inflace s kursovým mechanismem ERM II. Nastavení úrokových sazeb, které bude vhodné pro vývoj inflace, totiž nemusí odpovídat svázanému kurzu měny. Existence dvou cílů: inflačního a kursového, může vést až k nesrozumitelnosti měnové politiky s dopadem na její důvěryhodnost a efektivnost, s jakou ČNB provádí svou stabilizující činnost. Tento problém bude menším v případě, že účast v ERM II bude omezena jen na krátké období dvou let.

Mechanismus ERM II má tedy určitý stabilizační potenciál. Tento potenciál však závisí na stupni transformace dané ekonomiky, sladěnosti ekonomického cyklu a konzistentnosti hospodářských politik. Pro země s transformující se ekonomikou podléhající velkému přílivu zahraničních investic s tlakem na posilování domácí měny nebo země s nedostatečně konsolidovaným strukturálními či fiskálními politikami nemusí být bilance nákladů a výnosů spojených se zapojením do ERM II vždy jednoznačná.

#### **4.5.5 Trend vývoje kurzu eura a CZK**

V kontextu s předchozími kapitolami práce je provedeno jednoduché znázornění vývoje kurzu CZK / EUR v posledních čtyřech letech. Od druhé poloviny roku 2008 se světová ekonomika potýká s dopady finanční a ekonomické krize.

### Vývoj kurzu eura v roce 2007 – 2008 ve vztahu k CZK



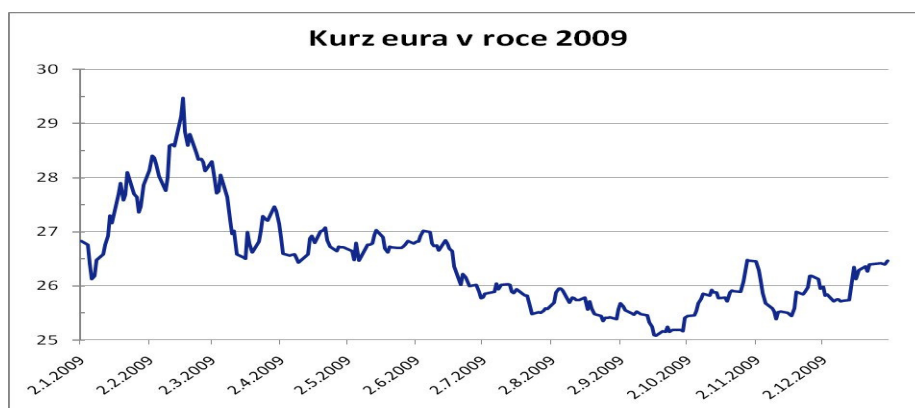
**Obrázek 5: Vývoj kurzu CZK/EUR 2007 – 2008**

Zdroj: data ČNB, <http://www.cnb.cz>

#### Dílčí komentář:

Kurz české koruny v druhé polovině roku 2007 a v roce 2008 nejprve silně posiloval, posléze výrazně oslaboval. Jako příčiny oslabení lze uvažovat následující: ekonomická situace a stav ekonomiky, úrokové sazby, vliv globálních investorů a spekulantů. Při plných dopadech ekonomické krize na euro ve střední Evropě i česká koruna přestala být vnímána jako stabilní, možná i bez dopadů ekonomické krize v ČR.

### Vývoj kurzu eura v roce 2009 ve vztahu k CZK



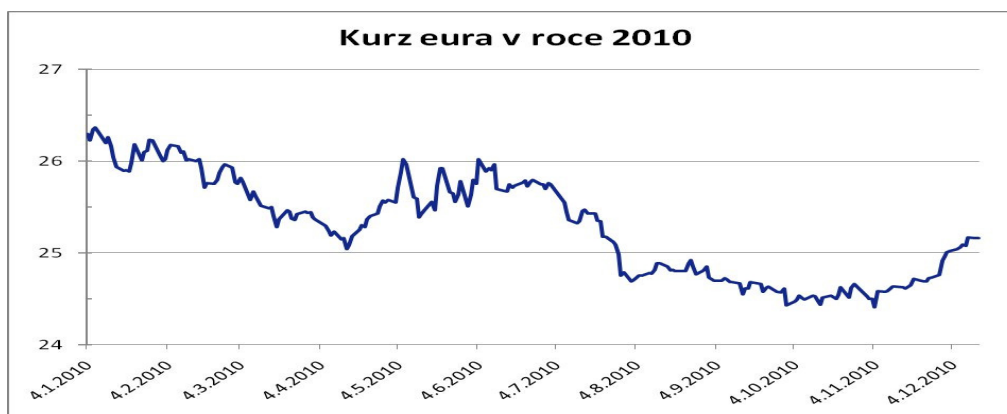
**Obrázek 6: Vývoj kurzu CZK/EUR 2009**

Zdroj: data ČNB, <http://www.cnb.cz>

#### Dílčí komentář:

Na vývoj české kurzy a eura měl vliv zejména tržní segment. Investoři v době ekonomické recese obvykle méně důvěřují rozvojovým trhům, mezi které se trh v České republice řadí. Reakce na změny úrokových sazeb, jejich snižování, i na intervence ČNB. V tomto roce (2010) již však došlo k celkovém posílení (apreciaci) domácí měny.

### Vývoj kurzu eura v roce 2010 ve vztahu k CZK



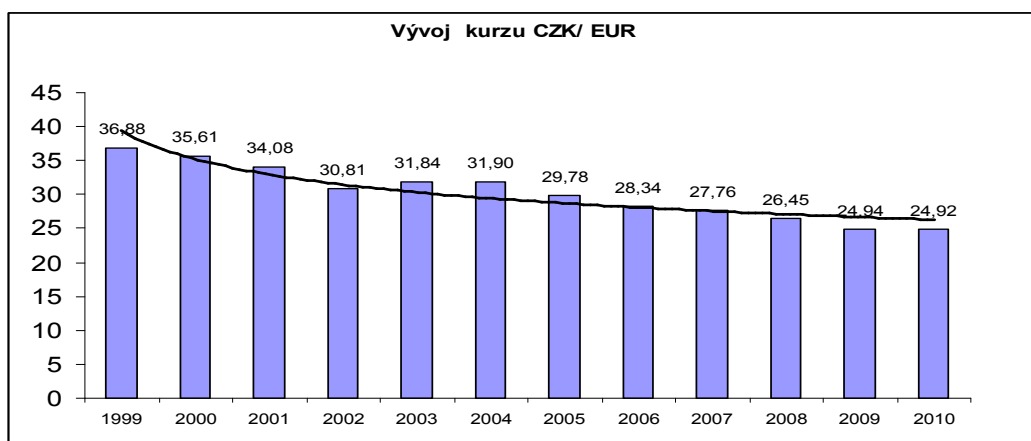
**Obrázek 7: Vývoj kurzu eura v roce 2010 ve vztahu k CZK**

Zdroj: data ČNB, <http://www.cnb.cz>

### Dílčí komentář:

Při vývoji eura a české koruny v roce 2010 jsou patrné ještě dopady ekonomické krize, ale také reakce na zavádění reformních změn z hlediska vlády. Ke konci roku je patrný opětovný růst kurzu eura a české koruny. ČNB prognózuje průměrný kurz EUR pro rok 2011 na úrovni 24,3 Kč / EUR.

**Trend vývoje kurzu české koruny a eura v celkovém období 1999 – 2010 uvádí následující graf.**



**Obrázek 8: Trend vývoje kurzu CZK/EUR 1999 – 2010**

Zdroj dat : ČNB, <http://www.cnb.cz> Zpracování : vlastní

Současný systém měnového kurzu v ČR je již zmíněný řízený floating. Tento systém dovoluje, aby se cena české koruny utvářela na měnovém trhu na základě interakce nabídky a poptávky. Tento měnový režim, společně se systémem inflačního cílení, umožňuje dlouhodobé posilování česká koruna vůči euru. Od roku 1999 tak došlo k systematickému zhodnocování měnového kurzu české koruny k euru, jež si však prošlo určitými výkyvy.

Tyto výkyvy jsou v některých případech kritizovány ze strany zastánců jednotné měny euro. Výsledkem kritik jsou často doporučení přijetí evropské měny co možná nejdříve.

Od druhé poloviny roku 2008 se světová ekonomika potýká s dopady finanční a ekonomické krize. V jejím důsledku se i kurz české koruny potýká s vysokou volatilitou.

#### **4.5.6 Nastavení centrální parity**

Při vstupu do systému ERM II bude klíčové, jak bude nastavena parita koruny k euru. Pro země, které se zapojily do systému ERM II a měly řízený kurz nebylo jeho zafixování a určení parity nijak zvláště obtížné. Plovoucí koruna se však po administrativní stabilizaci může stát centrem útoků spekulantů. Zvolit takovou paritu, která bude zdrojem stability kurzu a nepovede k přílivu spekulativního kapitálu, bude úkolem ČNB spolu s evropskými institucemi.

Slabší kurz by byl výhodný pro domácí exportní podniky kvůli cenové konkurenceschopnosti, avšak pro domácnosti by to znamenalo znehodnocení úspor. Pokud bude kurs stanoven na slabších hodnotách, je pravděpodobné, že tržní síly budou v průběhu následujících dvou let tlačit na rychlé posílení koruny až ke kritické hraně oscilačního pásma, kde bude centrální banka spolu s ECB intervenovat proti koruně. Tato snaha by však, stejně jako kdysi v některých zemích západní Evropy, nemusela uspět a koruna by díky spekulativním útokům mohla ze systému vypadnout. Tím by se vstup do měnové unie výrazně oddálil a také prodražil, neboť ztráta z devizových intervencí centrální banky by šla na vrub státního rozpočtu.

Nastavení kurzu na výrazně silnějších hodnotách by naopak mohlo být nebezpečné ve chvíli politické či hospodářské nestability ve střední a východní Evropě. Tato nestabilita by se totiž mohla prostřednictvím nadnárodních investorů přenést i do domácí země a vyústit ve skokové oslabení měny. Systém ERM II musí v zemi působit nejméně dva roky před plánovaným vstupem země do eurozóny. V určeném období bude muset koruna úspěšně fungovat v tomto režimu a poté několik měsíců potrvá tzv. evaluace ze strany ECB, na jejímž základě v případě úspěchu může země přijmout euro za svoji národní měnovou jednotku.

Jak již bylo uvedeno, konečný kurz bude výsledkem dohody ČNB a EU. Lze očekávat, že centrální parita české koruny k euru se bude odvíjet, stejně jako v případě slovenské koruny, od tržního kurzu. Východiskem bude tedy zřejmě průměr z období před datem vstupu do ERM II. Příslušná dohoda, stanovující konkrétní podmínky účasti v kursovém mechanismu bude podepsána prezidentem ECB a guvernérem ČNB. O centrální paritě a standardním flukтуаčním rozpětí bude přitom rozhodnuto na základě dohody mezi ministry financí zemí eurozóny a zemí účastnících se systému ERM II.

V posledním společném dokumentu Ministerstva financí ČR a České národní banky schváleném vládou České republiky na jejím zasedání dne 22. prosince 2010 *„Vyhodnocení plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou“*, který přináší pravidelné roční zhodnocení připravenosti pro vstup do Eurozóny, **je hypotetická centrální parita CZK/EUR pro účely tohoto hodnocení stability měnového kurzu stanovena jako průměrná hodnota kurzu v 1. čtvrtletí 2008**, tedy čtvrtletí **předcházející hypotetickému vstupu do ERM II** na počátku 2. čtvrtletí 2008, který by umožňoval případné přijetí eura od 1.1.2011.

Tato modelová situace je znázorněna na grafu převzatém z výše jmenovaného dokumentu. Viz Obrázek 9 umístěný na str.79.

Pomocí takto stanovené parity lze teoreticky sledovat, zda by ČR kritérium stability měnového kurzu v daném časovém horizontu splňovala.



**Obrázek 9: Vývoj kurzu – flukтуаční pásmo (možnost stanovení parity)**

Zdroj: Vyhodnocení\_Maastricht\_2010\_pdf., dokument ČNB

Kurz koruny vůči euru má dlouhodobě tendenci k apreciaci. Trend posilování koruny však byl ve druhé polovině roku 2008 a na počátku roku následujícího přerušen významným oslabením, jež bylo dáno zhoršením sentimentu zahraničních investorů vůči středoevropskému regionu. Rozsah depreciae (o 23 %) mezi červencem 2008 a únorem 2009 naznačuje možná rizika v plnění kurzového kritéria. Od března 2009 koruna opět začala posilovat a v tomto trendu pokračuje i v průběhu roku 2010. Celkově je možné pozorovat, že výchyly kurzu mohou v turbulentních dobách přesáhnout stanovený rozsah fluktuace i při nastavení parity vycházejícím z aktuální hodnoty kurzu, tedy čtvrtletního průměru před hypotetickým vstupem do ERM II. Pro úspěšné plnění kritéria stability měnového kurzu do budoucnosti tak bude klíčové vhodné načasování vstupu do kurzového mechanismu ERM II, kterému by mělo předcházet především perspektivně stabilní situace v tuzemské ekonomice, na světových finančních trzích a investičních nálad vůči ČR i celému našemu regionu.

Úspěch koruny v mechanismu směnných kurzů a evaluace po dvou letech však budou záviset nejen na správném stanovení centrální parity, ale také na běžně prováděné měnové politice, tedy na kvalitě plnění hlavního cíle ČNB, jímž je již zmíněná péče o cenovou stabilitu.

Kromě stability měny bude ČNB před vstupem do eurozóny ovlivňovat ještě další dvě z pěti maastrichtských kritérií - úrokové sazby a míru inflace. Pro úspěšné „plavání“ koruny uvnitř pásma ERM II a následnou úspěšnou evaluaci je nezbytné nejen to, aby se koruna v

tomto pásmu bez problémů udržela a nebyla přitom vystavena nadměrným tlakům. Stejně nezbytné je, aby se inflace držela v pásmu definovaném mírou inflace v třech nejméně inflačních ekonomikách EU, respektive do 1,5 procentního bodu nad touto úrovní, a aby nepřevyšoval dlouhodobé úrokové sazby v těchto třech nejméně inflačních ekonomikách EU o více než dva procentní body. Splnění uvedených tří maastrichtských kritérií ze strany ČNB tedy vyžaduje kredibilní a předvídatelnou měnovou politiku, kterou budou respektovat finanční trhy

#### **4.5.7 Kritérium stability měnového kurzu a předpokládaný vstup ČR do eurozóny**

Již zmíněný a citovaný dokument Ministerstva financí ČR a České národní banky z prosince 2010 *„Vyhodnocení plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou“* komplexně hodnotí plnění konvergenčních kritérií a doporučuje opatření ohledně vstupu do eurozóny.

Ke kritériu stability výslovně uvádí :

*„Kritérium stability měnového kurzu v současnosti ČR neplní, neboť se země nenachází v kurzovém mechanismu ERM II. Plnění tohoto kritéria bude v budoucnu velmi závislé na době vstupu do ERM II a stabilitě finančních trhů. Při plnění tohoto kritéria je nutno zároveň počítat s tím, že se na základě konvergenčního scénáře obnoví dlouhodobá nominální a reálná apreciacie vůči euru.“*

V oblasti sladění ekonomiky se zejména v důsledku hospodářské recese připravenost ČR na přijetí eura zhoršila. Ačkoliv ČR dlouhodobě postupně snižuje svůj odstup od ekonomické úrovně a cenové hladiny eurozóny, během poklesu ekonomiky byl tento trend, zřejmě dočasně, narušen. V posledních dvou letech se rovněž zvýšily úrokové diferenciály a kurzová volatilita. Došlo k výraznému zhoršení stavu veřejných financí, jejichž dlouhodobá udržitelnost a nedostatečný prostor pro jejich stabilizační působení v případě výrazně nepříznivého vývoje představují pro ČR jedny z klíčových výzev.



Na trhu práce nedošlo k výraznému strukturálnímu zlepšení a v nastavení institucionálního rámce zůstávají problémy. Přetrvávající nejistota na finančních trzích vyhrocená mimo jiné obavami investorů o udržitelnost fiskálního vývoje v některých zemích eurozóny nevytváří příznivé prostředí pro vstup ČR do kurzového mechanismu ERM II. Mechanismus ERM II je totiž potenciálně zranitelný vůči změnám nálady na finančních trzích a tokům krátkodobého kapitálu. Případný nepříznivý vývoj během pobytu české koruny v tomto mechanismu by mohl přinést makroekonomické náklady a sladěnost ekonomiky s eurozónou spíše snížit.

Za současných podmínek je velmi nepravděpodobné, že ČR bude ve střednědobém horizontu schopna plnit všechna maastrichtská konvergenční kritéria. Zásadní bariérou pro vstup do měnové unie přitom bude vyšší než 3% deficit sektoru vládních institucí. Stejně tak je nejisté udržení a potřebné další zvyšování dosaženého stupně sladěnosti české ekonomiky s eurozónou v nejbližších letech.

**V této situaci proto nelze dospět k závěru, že bylo dosaženo dostatečného pokroku při vytváření podmínek pro přijetí eura, aby mohlo dojít ke stanovení cílového data vstupu do eurozóny. Proto Ministerstvo financí a Česká národní banka v souladu se schválenou Aktualizovanou strategií přistoupení ČR k eurozóně doporučují vládě ČR toto datum prozatím nestanovovat. Doporučení nestanovovat prozatím cílové datum pro vstup do eurozóny zároveň implikuje doporučení, aby ČR v průběhu roku 2011 neusilovala o vstup do mechanismu ERM II“.**<sup>28</sup>

## **4.6 Možné dopady zavedení eura na ekonomické subjekty ČR**

Jak bylo uvedeno v předchozích kapitolách práce, zavedení eura je procesem s mnoha aspekty, přináší sice řadu pozitiv, zakotvených ve vyšší makroekonomické stabilitě, ale i prostor pro nepředvídatelný světový ekonomický vývoj nebo například i hrozbu možnosti zkreslování makroekonomických údajů člena eurozóny (viz Řecko) Tyto alternativy

---

<sup>28</sup> ČNB, Vyhodnoceni\_Maastricht\_2010\_pdf.

mohou stabilitu vážně narušit, nejenom v evropském, ale především v mezinárodním měřítku.

Podstatnou nevýhodou přijetí eura je, již zmiňovaná, ztráta samostatné měnové politiky projevující se v nemožnosti flexibilně regulovat hladinu veřejných financí a fiskální politiky.

K zavedení eura v České republice již bylo připraveno několik scénářů, poslední scénář předpokládá jeho přijetí v roce 2015, ale podle mého názoru se jeví již jako nepravděpodobný. Dokument tohoto charakteru řeší především otázky spojené s právními, ekonomickými, organizačními a technickými náležitostmi přechodu na jednotnou měnu euro.

Mezi základní principy tohoto strategického dokumentu patří:

- **princip právní ochrany,**
- **princip ochrany spotřebitele,**
- **princip minimalizace nákladů.**

Jednotlivé principy v sobě spojují garance, že například bankovní a jiné finanční smlouvy (hypoteční smlouvy) zůstanou i nadále po zavedení eura platné. Princip ochrany spotřebitele v sobě zahrnuje především prevenci toho, aby zavedení eura nebylo zneužito k neodůvodněnému zvyšování cen spotřebního a jiného zboží. Tyto obavy byly typické i pro Slovensko, ale v celkovém souhrnu se výrazněji neprojeví.

Mimo toho je zde uvedena povinnost tzv. duálního označování vybraných cen a peněžních částek, a to v českých korunách i euru. Princip minimalizace nákladů stanovuje, že způsob přechodu na novou měnu musí být ohleduplný k výdajům soukromých subjektů i veřejných financí, resp. státních orgánů. Každý subjekt si musí pokrýt náklady na zavedení eura z vlastních zdrojů, přičemž to platí jak pro veřejné, tak soukromé subjekty. Role státu spočívá v poskytování přesných a včasných informací.

Při hodnocení případných dopadů přijetí eura na ekonomické subjekty v České republice je nutné zhodnotit případné dopady na podnikatele, kteří vnímají přijetí eura veskrze pozitivně. Podnikatelským subjektům přináší možnost zavedení eura následující přínosy již uvedené.

Konkrétní přínosy z hlediska ekonomických subjektů ČR :

- **odstranění kurzového rizika** – odstranění nákladů na zajištění kurzového rizika, u podnikatelských subjektů se odhadují úspory plynoucí z omezení kurzového rizika ve výši 1,4 % HDP ročně, zavedení eura však ponechává kurzové riziko vůči vývoji dolaru, ovšem trh euro-dolar je likvidnější než trh koruna-dolar,
- **snížení transakčních nákladů** – snížení nákladů v souvislosti s existencí devizových účtů ve firmě, zrušení povinnosti vedení dvojího účetnictví v CZK a eurech, zjednodušení přeshraničních fúzí mezi firmami a bankami, vytvoření Jednotného eurového platebního prostoru, tzv. SEPA, prohloubení integrace do tohoto systému,
- **nižší úrokové sazby** - toto vyplývá již z uvedeného hlavního cíle Evropské centrální banky spočívajícího v péči a dohledu nad cenovou stabilitou, nízké úrokové sazby jsou významným motivačním a růstovým faktorem ekonomického růstu firmy.

Víme, že přínosy ze zavedení eura budou dlouhodobého charakteru, jejich odhad je komplikovaný, např. přínosy z odbourání rizika kurzového rozdílu závisí na pohybu vývoji kurzu a nelze je určit nyní.

Náklady na zavedení eura jsou hlavně jednorázové, budou realizovány především v období neprostředně předcházejícím procesu přechodu na jednotnou měnu.

Reálná kvantifikace přínosů a nákladů je, vzhledem k nejasnosti data zavedení jednotné měny, velice obtížná. Podstatná je ale skutečnost, že přínosy ze vstupu do měnové unie pro ekonomické subjekty převýší náklady spojené s tímto procesem.

## Závěr

Cílem práce bylo posouzení možných specifických aspektů a dopadů přijetí jednotné měny v prostředí aktuálních kurzových mechanismů v kontextu s podstatou měnové unie.

Základní ideologií vedoucí ke vzniku Evropské měnové unie byla snaha o realizaci komunitárních hospodářských politik EU – společná měnová politika je nedílným atributem evropského integračního procesu. Podstata vzniku Evropské měnové unie je založena na třech uvedených pilířích; jednotná měna – euro, jednotná centrální banka a jednotná měnová politika. Nutnou podmínkou pro fungování Evropské měnové unie je měnový systém a systém pro vzájemné vyjádření vztahů kurzů měn.

První částí práce je analýza výchozích podmínek procesu Evropské měnové integrace. Výchozími podmínkami byly měnové systémy vyjadřující vztah hodnot jednotlivých měn prostřednictvím zlata a amerického dolaru. Tyto systémy v letech poválečné obnovy s určitými podmíněnými úpravami v kontextu s ekonomickým vývojem relativně fungovaly. V období 70. let došlo ke krizím a idea společné měny dostávala reálnější podobu. K organizaci procesu zavedení společné měny bylo nutné vytvořit systém se specifickými prvky a stanoveným souborem pravidel, který mohl vytvořit nový optimální měnový systém pro evropské státy. V roce 1979 vznikl Evropský měnový systém založený na třech vnitřně propojených subsystémech. Právě tento systém splnil dva základní požadavky: stabilizoval směnné kurzy a zmenšil (přinejmenším v Evropě) riziko zahraničních investic a dodavatelských smluv a nepředpokládal žádnou povinnost směniti národní měnu za vzácný kov či použití jiných komoditních peněz. Ponechal jednotlivé měny tak jak byly a snažil se pouze stabilizovat jejich směnné kurzy.

Výchozím souborem pravidel pro systém kurzů měn byl mechanismus směnných kurzů ERM I, představoval uspořádání systému kurzů měn s přizpůsobitelnými směnnými kurzy, tedy nebyl systémem pevných směnných kurzů. Z toho důvodu mohl zřejmě vyprodukovat částečně stabilní měnový systém. Ze strany centrálních bank neexistovala přímá povinnost nakupovat ostatní měny. Záměrem vytvoření evropské měnové unie bylo odpoutání kurzů jednotlivých měn od amerického dolaru. Veškeré intervence však byly realizovány právě v této měně, později získala výrazný vliv i německá marka, měna jednoho členského státu.

Právě tato měna, v období problémů vzniklých v důsledku změny ekonomiky státu, mohla být i příčinou krize měnového systému. Vznik nadnárodní měny byl nevyhnutelný.

Účetní měnovou jednotku ECU, hlavní pilíř EMS, fungující jako „měnový koš“ nahradila v roce 1999 nová reálná měna euro. Multilaterální kursový mechanismus ERM (princip „mřížky“ propojující jednotlivé měny), byl v souvislosti se zavedením jednotné měny nahrazen pouze bilaterálním mechanismem ERM II s eurem jako kotevní měnou a pevně stanovenými podmínkami pro možné výkyvy kurzů měn od stanovené parity vůči euru pro zajištění kurzové stability měn vůči kotevní měně.

Součástí procesu integrace každé členské země EU do EMU je splnění závazných konvergenčních kritérií. Kurz jednotlivých národních měn vůči euru je přímo závislý na stavu úrovně ekonomiky daného státu v porovnání se státy eurozóny. Jednou ze závazných podmínek možnosti zavedení eura jako výhradní měny je splnění definovaného konvergenčního kurzového kritéria v podmínkách minimálně dvouleté účasti v kurzovém mechanismu ERM II.

Jak vyplývá z již uvedeného, i Česká republika se svým vstupem do EU zavázala i ke vstupu do EMU, ČR v současném období ještě nezahájila podmíněný pobyt v kurzovém mechanismu ERM II umožňující formální hodnocení naplňování kurzového konvergenčního kritéria. Vzhledem k závazným pravidlům pro účast v tomto kurzovém mechanismu je důležité, aby kurz CZK a eura, stanovený jako paritní, byl kurzem vyjadřujícím i poměr reálného stavu ekonomiky země vůči eurozóně. Kurz stanovený jako parita ale nemusí být konečným kurzem přepočítávacím. V případě přepočítávacího kurzu není žádoucí, aby byl stanoven vysoko nad úroveň tržního kurzu.

Stanovení kurzu při zavedení eura je krokem nevratným, z těchto důvodů je nutné důkladně analyzovat výchozí podmínky, porovnat možné přínosy s náklady a důkladně vyhodnotit potencionální rizika jak pro ekonomické subjekty tak pro ekonomiku státu.

Důležitým faktorem je i stabilní vnější ekonomická situace, možný vliv případné ekonomické a finanční krize na vývoj kurzů měn nelze po zkušenostech s poslední krizí podceňovat.

Jednotná měna je významným nástrojem jednotného trhu, neboť nutnost práce s mnoha měnami přináší náklady a komplikuje porovnání cen, a to i v rámci jednotného trhu. Euro, jako jednotná měna, tyto nevýhody odstraňuje a přináší prospěch spotřebitelům i firmám. Euro je vnímáno jako stabilní měna pro podnikatelská rozhodnutí a může eliminovat rizika vyplývající z vnějšího prostředí.

Na základě porovnání uvedených potenciálních přínosů a nákladů spojených se vstupem do Evropské měnové unie, je možné učinit závěr, že jednotlivé země mohou ze svého členství profitovat rozdílně. Vstup do měnové unie může být pro některé země spojen i se změnou životní úrovně. Spíše negativní účinky je možné očekávat u zemí s preferencí měnové stability.

Je však důležité věřit, že pozitiva přechodu na jednotnou měnu a členství v měnové unii převáží nad možnými negativy. Je důležité také věřit, že výsledkem načasování přechodu na jednotnou měnu bude volba právě takového termínu, kdy bude ekonomika ve všech ohledech na tento krok skutečně připravena, stanovený přepočítávací kurz bude optimální a situace v měnové unii bude stabilizovaná, s jasnou strategií budoucích opatření ve prospěch jednotné evropské měny a kurzu této měny.

# Seznam použitých zdrojů

## Zdroje citací:

ČNB. *Dlouhodobá měnová strategie (Měnová politika)* [on-line]. ČNB, 2003 [cit. 2011-03-18]. Dostupné z WWW:

<[http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova\\_politika/strategicke\\_dokumenty/download/d\\_menova\\_strategie.pdf](http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/d_menova_strategie.pdf)>.

ČNB. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [on-line]. ČNB, 2011[cit. 2011-03-18]. Dostupné z WWW:

<[http://www.cnb.cz/menova\\_politika/strategicke\\_dokumenty/download/maastricht\\_vyhodnoceni\\_2010.pdf](http://www.cnb.cz/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/maastricht_vyhodnoceni_2010.pdf)>.

DE GRAUWE, P. *Economics of monetary union*. 5. ed. Oxford: Oxford University Press, 2003. 258 s. ISBN 0-19-925651-9.

KUČEROVÁ, Z. *Teorie optimální měnové oblasti a možnosti její aplikace na země střední a východní Evropy*. Praha: Vydavatelství ČVUT, 2005. 141 s. ISBN 80-86729-18-4.

MACH, P. *Kdy má ČR usilovat o připojení k euro?* Sborník CEPu [on-line], c2002, [cit. 2011-01-20]. Dostupné z WWW: <<http://petrmach.cz/cze/prispevek.php?ID=130>>.

TOMÁŠEK, M. *Evropské měnové právo*. 2.vyd. Praha: C.H.Beck, 2007. 148 s. ISBN 978-80-7179-940-5.

## Monografie:

[1] BALDWIN, R.; WYPLOSZ, C. *Ekonomie evropské integrace*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2008. 480 s. ISBN 978-80-247-1807-1.

[2] BRŮŽEK, A.: *Evropská měnová integrace*. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2001. 138 s. ISBN 80-245-0158-9.

[3] DĚDEK, O. *Historie evropské měnové integrace: od národních měn k euru*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 260 s. ISBN 978-80-7400-076-8.

[4] LACINA, L. *Měnová integrace, náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 576 s. ISBN 978-80-7179-560-5.

- [5] MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnová spolupráce*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2006. 267 s. ISBN 80-245-1053-7.
- [6] MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnové instituce*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2002. 254 s. ISBN 80-245-0431-6.
- [7] SIPKO, J. *Európska menová únia a euro*. Bratislava: IURA Edition, 1999. 432 s. ISBN 80-8044-061-1.
- [8] TÝČ, V. *Základy práva Evropské unie pro ekonomy*. 5.vyd. Praha: Linde, 2006. 288 s. ISBN 80-7201-631-8.

**Příspěvky ve sborníku:**

- [9] MACH, P.; JANÁČKOVÁ, S.; KLAUS, V. Euro dříve, nebo později? In MACH, P. *Sborník textů*. 1. vyd. Praha : CEP, Centrum pro ekonomiku a politiku, 2007. 89 s. ISBN 80-86547-63-9.

**Elektronické dokumenty:**

- [10] *Analýzy stupně ekonomické sladěnosti České republiky s eurozónou 2010* [on-line]. ČNB, 2011[cit. 2011-03-18]. Dostupné z WWW:  
<[http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova\\_politika/strategicke\\_dokumenty/download/analyzy\\_sladenosti\\_2010.pdf](http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/analyzy_sladenosti_2010.pdf)>.

**Internetové zdroje statistických údajů a obecných informací:**

- [11] Internetové stránky České národní banky. Dostupné z WWW: <<http://www.cnb.cz>>.
- [12] Internetové stránky Eurostatu. Dostupné z WWW: <<http://europa.eu.int>>.
- [13] Internetové stránky Evropské centrální banky. Dostupné z WWW:  
<<http://europa.eu.int>>.
- [14] Internetové stránky MF ČR. Dostupné z WWW: <<http://www.mfcr.cz>>.
- [15] Zavedení eura. Obecné informace, časové plány. Dostupné z WWW:  
<<http://www.zavedenieura.cz>>.